



PENGARUH DIMENSI STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Nopi Puji Lestari, Agung Juliarto¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This study is conducted to analyze the impact of ownership structure on corporate performance of manufacturing companies. Dimensions of ownership structure are represented by concentrated ownership, managerial ownership and institutional ownership. This research refers to research conducted by Khamis (2015).

The population of this study are all manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange (IDX) for the periode 2013-2015. Total Observation of 210 was determined by purposive sampling method. Both an accounting based measure (ROA) and a market based measure (Tobin's Q) are used to measure corporate performance. There are several control variables were included in this study i.e. age, size, leverage, board size, growth and liquidity ratio. This study uses Ordinary Least Square (OLS) for hypotheses testing.

The results show that Ownership concentration have a negative effect with statistical significance on corporate performance. Managerial ownership was found to have a positive effect with statistical significance on corporate performance. Institutional ownership was not to have a significance effect on corporate performance, however it found that institutional ownership has a positive effect on corporate performance. The implication of this study showed that managerial ownership and institutional ownership can reduce conflict of interest and increase corporate performance. However, concentrated ownership which creates majority and minority shareholders creating a potential conflict that may effect the company performance.

Keywords : *Ownership Structure, Ownership Concentration, Managerial Ownership, Institutional Ownership, ROA, Tobin's Q.*

PENDAHULUAN

Lemahnya tata kelola perusahaan mendapat perhatian besar karena ketidakstabilan kondisi ekonomi di Indonesia sehingga mengakibatkan terjadinya krisis ekonomi tahun 1997-1998. Salah satu isu yang berkaitan dengan mekanisme tata kelola perusahaan adalah hubungan struktur kepemilikan dengan kinerja perusahaan. Hal tersebut dipicu karena adanya pemisahan antara kepemilikan dengan pengendalian perusahaan. Seperti yang diungkapkan oleh (Jensen & Meckling, 1976) pihak-pihak yang terlibat dalam pengelolaan perusahaan meliputi prinsipal dan agen yang memiliki kepentingan yang berbeda. Struktur kepemilikan merupakan elemen penting karena dapat menentukan masalah agensi dalam perusahaan. Di satu sisi, pemilik perusahaan ingin memastikan bahwa manajer menjalankan perusahaan sesuai dengan keinginan pemilik sehingga kepentingan pemilik terlindungi. Disisi lain, manajer perusahaan cenderung mendahulukan kepentingan pribadi sehingga mempengaruhi kinerja perusahaan (Wulandari, 2011).

Struktur kepemilikan memiliki karakteristik yang beragam pada masing-masing negara. Dalam pasar *Anglo Saxon* seperti Amerika Serikat yang memiliki kepemilikan saham tersebar, kemampuan pemegang saham dalam pengawasan akan cenderung lemah dan munculnya ketidaktertarikan dalam pengawasan yang dikarenakan harus menanggung biaya pengawasan. Berdasarkan teori agensi tradisional, kepemilikan yang lebih terkonsentrasi akan meningkatkan kemampuan untuk mengawasi manajemen agar sesuai dengan tujuan perusahaan. Hal tersebut mungkin dibenarkan pada pasar *Anglo Saxon* karena peraturan dan hukum yang melindungi

pemegang saham minoritas cukup kuat. Sebaliknya, jika kepemilikan saham terkonsentrasi seperti perusahaan yang ada di Eropa dan negara berkembang lain, pemegang saham mayoritas memegang kendali dan peraturan dan hukum yang melindungi pemegang saham minoritas sangat lemah sehingga menurunkan efisiensi dan efektivitas perusahaan (Khamis, 2015).

Efisiensi dan efektivitas merupakan parameter yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan. Dividen yang diterima pemegang saham ditentukan oleh laba yang dihasilkan. Berdasarkan hal tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa kinerja perusahaan yang meningkat akan mempengaruhi dividen yang diterima oleh pemegang saham.

Perusahaan yang ada di Indonesia memiliki karakteristik struktur kepemilikan yang berbeda dengan perusahaan di pasar *Anglo Saxon*. Sebagian perusahaan yang ada di Indonesia cenderung memiliki kepemilikan saham yang terkonsentrasi. Menurut (Khamis, 2015) struktur kepemilikan yang terkonsentrasi akan menciptakan konflik antara pemegang saham mayoritas dan minoritas sehingga berpotensi mempengaruhi kinerja perusahaan. Pemegang saham mayoritas dimungkinkan dengan mudahnya menggunakan kekuasaannya untuk kepentingan pribadi dengan mengorbankan pemegang saham minoritas.

Lemahnya hukum atau UU yang berlaku di Indonesia membuat pemegang saham minoritas tidak dapat memperjuangkan haknya. Dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 mengenai perseroan terbatas pasal 97 menyatakan bahwa pemegang saham minoritas dapat menggugat pihak-pihak perusahaan yang bertindak menyimpang sehingga merugikan pemegang saham minoritas apabila memiliki setidaknya 10% saham. Ikatan Akuntansi Indonesia menyadari fenomena tersebut yang tercermin dalam PSAK 38 tentang akuntansi restrukturisasi entitas sependengali. Dengan adanya konsentrasi kepemilikan, pemegang saham pengendali memiliki kekuasaan dalam menentukan kebijakan keuangan dan operasi suatu badan sehingga mendapatkan manfaat privat dari kegiatan tersebut.

Melihat dari beberapa penelitian terdahulu struktur kepemilikan dan kinerja perusahaan telah diteliti secara mendalam. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Demsetz (2001) menemukan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara konsentrasi kepemilikan dengan nilai perusahaan. Namun, pada penelitian yang dilakukan oleh Sanda, Mikailu, & Garba (2005), Perrini, Rossi, & Rovetta (2008), dan Zakaria, Purhanudin, & Palanimally (2014) menunjukkan terdapat hubungan yang signifikan antara dua variabel tersebut. Penelitian lain menemukan hubungan positif tetapi tidak signifikan antara konsentrasi kepemilikan dengan nilai perusahaan (Wahla, 2012).

Dimensi struktur kepemilikan lain yang mempengaruhi kinerja perusahaan yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Kepemilikan manajerial merupakan fraksi dari saham yang dimiliki oleh direktur eksekutif. Namun, jika kepemilikan saham manajerial melampaui batas tertentu manajer cenderung mengutamakan kepentingan pribadi dibandingkan pemegang saham. Salah satu cara dalam mengurangi biaya agensi dengan cara penyalarsan kepentingan antara pihak yang terjadi konflik. Hal tersebut didukung oleh penelitian yang ditemukan oleh (Morck, Shleifer, & Vishny, 1988) menyelidiki dampak dari kepemilikan internal pada nilai perusahaan di pasar Amerika Serikat dan menemukan hubungan non-monotonik antara dua variabel. Morck et al., (1988) membuktikan bahwa pengaruh kepemilikan internal terhadap kinerja perusahaan diukur dengan Tobins Q, kinerja perusahaan meningkat apabila kepemilikan internal 0% - 5% dan > 25%, sedangkan kepemilikan 5% - 25% cenderung menurunkan kinerja perusahaan. Peneliti juga menemukan hubungan positif antara kepemilikan manajerial dengan kinerja perusahaan (Zakaria et al., 2014). Penelitian lainnya menemukan hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan (Wahla, 2012); (Perrini et al., 2008).

Kepemilikan institusional merupakan salah satu cara untuk mengurangi biaya agensi. Kepemilikan yang berasal dari sumber eksternal cenderung memiliki monitoring yang lebih ketat untuk mendisiplinkan manajer sehingga terjadi keselarasan antara manajer dan pihak pemegang saham (Sarac, 2002). Kepemilikan institusional digambarkan dengan fraksi dari saham yang dimiliki oleh investor institusi. Sarac (2002) menunjukkan adanya hubungan positif antara struktur kepemilikan dan laba bersih pada 138 sampel perusahaan manufaktur di Turki. Hasil tersebut serupa dengan penelitian Khamis (2015) yang menjelaskan bahwa kepemilikan institusional merupakan elemen yang penting pada kepemilikan di Bahrain dan memiliki dampak



yang positif terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini membuktikan bahwa terdapat ketidakkonsistensian hubungan antara konsentrasi kepemilikan dan kepemilikan manajerial dengan kinerja perusahaan. Sedangkan kepemilikan institusional memiliki hubungan yang positif terhadap kinerja perusahaan. Kepemilikan institusional yang tinggi berdampak pada kinerja perusahaan yang lebih baik.

Hubungan antara dimensi struktur kepemilikan dengan kinerja perusahaan yang ditemukan pada penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten seperti yang telah dijelaskan sebelumnya. Oleh karena itu, diperlukan penelitian kembali secara empiris mengenai pengaruh dimensi struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Khamis (2015).

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan dengan variabel kontrol kepemilikan asing, ukuran perusahaan, *leverage*, umur perusahaan, ukuran dewan, pertumbuhan dan likuiditas.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Kinerja Perusahaan merupakan hasil yang didapat dari aktivitas operasi perusahaan. Kinerja perusahaan dapat digambarkan oleh model ROA dan model Tobin's Q. Setiap perusahaan menginginkan kinerja perusahaan selalu meningkat dari tahun ke tahun. Dalam sistem tata kelola perusahaan kinerja perusahaan berkaitan dengan struktur kepemilikan.

Struktur kepemilikan menggambarkan persebaran pemegang saham yang diprosikan dalam bentuk persentase. Dimensi struktur kepemilikan dalam penelitian ini ada 3 yaitu konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Konsentrasi kepemilikan mencerminkan pemisahan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas. Pemegang saham mayoritas cenderung bertindak untuk kepentingannya sendiri dengan mengorbankan pemegang saham minoritas sehingga berpengaruh pada kinerja perusahaan. Hal tersebut didukung oleh teori (Shleifer & Vishny, 1997) yang menyebabkan terjadinya konflik antar pemegang saham. Kemudian (Khamis, 2015) menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan pada negara yang memiliki hukum dan peraturan yang lemah dalam melindungi pemegang saham minoritas, situasi pemegang saham mayoritas akan tercipta mengakibatkan kinerja perusahaan menurun.

Sementara dalam Jensen & Meckling (1976) menjelaskan adanya pemisahan antara kepemilikan dengan pengendali perusahaan akan menimbulkan konflik antara keduanya. Kepemilikan manajerial akan menciptakan keselarasan antara pemilik dan pengendali perusahaan sehingga konflik agensi dapat berkurang. Manajer akan berupaya untuk meningkatkan kinerja perusahaan sehingga imbal hasil yang didapat lebih tinggi. Namun, ketika kepemilikan manajerial telah melampaui batas tertentu, manajer akan lebih berkuasa. Keadaan ini membuat manajer berusaha memaksimalkan kepentingan pribadi dengan mengorbankan pemegang saham minoritas (Khamis, 2015). Hal ini ditegaskan oleh (Morck et al., 1988) yang menemukan bahwa kinerja perusahaan akan meningkat dan menurun apabila kepemilikan internal berada pada persentase tertentu sehingga hubungan menjadi dua arah (non-monotonik). Alternatif lain dalam menanggulangi konflik agen yang terjadi yaitu dengan adanya kepemilikan institusional. Kepemilikan Institusional memiliki kemampuan yang lebih besar dalam melakukan pengawasan untuk melindungi investasinya sehingga mempengaruhi manajemen secara signifikan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat (Al-najjar, 2015). Manajemen akan bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan dengan meningkatkan kinerja mereka yang diwujudkan dengan meningkatnya kinerja perusahaan.

Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan

Konsentrasi kepemilikan menciptakan pemegang saham mayoritas dan minoritas dengan tujuan dan kepentingan yang beragam. Hal ini sesuai dengan teori (Shleifer & Vishny, 1997) menyatakan bahwa konflik terjadi antara pemegang saham mayoritas dan minoritas. Pemegang saham mayoritas bertindak demi kepentingan pribadi dengan mengorbankan pemegang saham minoritas sehingga kinerja perusahaan akan menurun. Sebaliknya, Teori keagenan (Jensen & Meckling, 1976) menjelaskan bahwa konsentrasi kepemilikan akan meningkatkan kemampuan

pemegang saham dalam melakukan pengawasan terhadap manajemen. Pengawasan tersebut mencegah pengambilan keputusan sendiri oleh manajemen yang berdampak pada menurunnya kinerja perusahaan. Pernyataan tersebut mungkin dibenarkan pada lingkungan pasar Anglo-Saxon yang memiliki hukum dan undang-undang yang melindungi pemegang saham minoritas. Pada lingkungan pasar yang memiliki hukum dan undang-undang yang lemah, pemegang saham mayoritas akan tercipta sehingga berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan (Khamis, 2015). Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini yaitu:

H1 : Terdapat pengaruh negatif konsentrasi kepemilikan terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Perusahaan

Berdasarkan teori agensi (Jensen & Meckling, 1976) konflik antara prinsipal dan agen terjadi karena adanya pemisahan antara kepemilikan dengan pengendalian perusahaan. Adanya kepemilikan manajerial, manajer akan bertindak sebagai pemilik dan pengendali perusahaan. Hal itu membuat manajer berupaya meningkatkan kinerja perusahaan sehingga imbal hasil yang didapat akan lebih tinggi. Apabila, kepemilikan manajerial melebihi batas tertentu, manajer akan berkuasa dan melakukan kegiatan sesuai dengan kepentingan pribadinya sehingga berpengaruh pada kinerja perusahaan (Khamis, 2015).

Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Morck et al., 1988) mengenai pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan di lingkungan pasar Amerika Serikat. Penelitian tersebut membuktikan bahwa pengaruh kepemilikan internal terhadap kinerja perusahaan diukur dengan Tobins Q, kinerja perusahaan meningkat apabila kepemilikan internal 0% - 5% dan > 25% .Sedangkan pada tingkat kepemilikan internal 5% - 25% akan menurunkan kinerja perusahaan. Penelitian tersebut menunjukkan hubungan non-monotonik antara kedua variabel. Namun Zakaria et al., (2014) menemukan hasil yang bertentangan dimana terdapat hubungan positif antara keduanya Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini yaitu :

H2 : Terdapat pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Perusahaan

Sarac (2002) menguji banyak dimensi dari struktur kepemilikan. Penelitian tersebut menemukan kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial merupakan bagian yang saling terkait dalam mempengaruhi kinerja perusahaan. Adanya kepemilikan institusional, pengawasan terhadap manajer akan lebih ketat sehingga hak-hak pemegang saham terlindungi (Al-najjar, 2015). Hal tersebut didukung oleh (Jensen & Meckling, 1976) dalam teori agensi yang menyatakan bahwa dengan adanya pengawasan yang lebih ketat kepentingan antara pemegang saham dan manajer setara sehingga mengurangi masalah agensi. Hasil penelitian itu menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat proporsi kepemilikan institusional akan meningkatkan kinerja perusahaan. Kemudian dari penelitian Alfaraih, Alanezi, & Almujaed (2012) dan Khamis (2015) menunjukkan hasil yang serupa yaitu hubungan positif antara kepemilikan institusional dengan kinerja perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini yaitu :

H3 : Terdapat pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini variabel dependen adalah kinerja perusahaan. Variabel kinerja perusahaan dalam penelitian ini akan menggunakan model ROA dan Tobin's Q sebagai proksi berbasis kinerja dan berbasis pasar yang sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Khamis (2015). Variabel independen yang digunakan adalah konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Variabel kontrol yang digunakan pada penelitian ini adalah kepemilikan asing, ukuran perusahaan, *leverage*, umur perusahaan, ukuran dewan, pertumbuhan dan likuiditas.

TABEL 3.1
Variabel, Jenis, Indikator, dan Skala Pengukuran

Variabel	Jenis	Indikator
Kinerja Perusahaan	Dependen	$ROA = \frac{\text{Pendapatan bersih}}{\text{Total Aset}}$ $\text{Tobin's Q} = \frac{\text{NPE} + \text{Liabilitas Lancar}}{\text{Total Aset}}$
Konsentrasi Kepemilikan	Independen	$CO = \frac{\text{saham individu/kelompok terbesar}}{\text{saham beredar}} \times 100\%$
Kepemilikan Manajerial	Independen	$MO = \frac{\text{saham direksi/eksekutif}}{\text{saham beredar}} \times 100\%$
Kepemilikan Institusional	Independen	$IO = \frac{\text{saham institusi}}{\text{saham beredar}} \times 100\%$
Kepemilikan Asing	Kontrol	$FO = \frac{\text{saham investor asing}}{\text{saham beredar}} \times 100\%$
Ukuran Perusahaan	Kontrol	Logaritma total aset perusahaan
Leverage	Kontrol	Total utang dibagi total aset
Umur Perusahaan	Kontrol	Logaritma natural dari jumlah tahun perusahaan yang tercatat di Bursa Efek
Ukuran Dewan	Kontrol	Ukuran dewan diproksikan dengan ukuran dari dewan komisaris
Pertumbuhan	Kontrol	Persentase kenaikan penjualan dari tahun sebelumnya
Likuiditas	Kontrol	Aset lancar dibagi utang lancar

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2015. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015 (2) menerbitkan *annual report* yang telah diaudit pada tahun 2013- 2015 (3) perusahaan yang menggunakan satuan mata uang rupiah.

Metode Analisis dan Uji Hipotesis

Penelitian ini menggunakan metode analisis *Ordinary Least Square Regression* (Regresi OLS) untuk pengujian hipotesis. Model regresi OLS yang digunakan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Performance} = \alpha + \beta_1 CO + \beta_2 MO + \beta_3 IO + \sum_{k=1}^n \text{Control} + \varepsilon$$

Keterangan:

<i>Performance</i>	=	Kinerja perusahaan yang diukur dengan menggunakan model ROA dan Tobin's Q
CO	=	Konsentrasi kepemilikan merupakan kepemilikan saham dominan oleh individu atau kelompok. Konsentrasi kepemilikan diukur dengan persentase perbandingan antara jumlah saham dominan yang dimiliki oleh individu atau kelompok dengan jumlah saham beredar.
MO	=	Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh direksi atau eksekutif. Kepemilikan manajerial diukur dengan persentase perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh direksi atau eksekutif dengan jumlah saham beredar.
IO	=	Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh institusi. Kepemilikan institusional diukur dengan persentase perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh institusi dengan jumlah saham beredar.
Kepemilikan asing	=	Persentase perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh investor asing dengan jumlah saham beredar.
Ukuran perusahaan	=	Logaritma dari total aset perusahaan pada periode t
<i>Lev</i>	=	Perbandingan total utang dengan total aset perusahaan pada periode t
Umur perusahaan	=	Logaritma natural jumlah tahun perusahaan dari awal tercatat di BEI
Ukuran dewan	=	Ukuran dewan diprosikan dengan ukuran dari dewan komisaris pada periode t
Pertumbuhan	=	persentase kenaikan penjualan dari tahun sebelumnya
Likuiditas	=	Perbandingan aset lancar dengan utang lancar perusahaan pada periode t
	=	Residu
	=	Konstanta
1- 3	=	Koefisien

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015. Sampel penelitian menggunakan perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia yang bergerak dalam sektor manufaktur. Perincian perolehan sampel penelitian dapat dilihat pada tabel 4.1 sebagai berikut:

Tabel 4.1
Sampel Penelitian Periode 2013-2015

Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015	143
Perusahaan yang tidak melaporkan laporan tahunan selama tahun 2013-2015	43
Perusahaan yang menggunakan mata uang asing dalam laporan keuangan	30
Jumlah sampel penelitian	70
Jumlah pengamatan 3 x 70	210

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2017

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran suatu data yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi (Ghozali, 2013).

Tabel 4.2
Analisis Statistik Deskriptif

	N	Nilai Minimum	Nilai Maksimum	Nilai Rata-rata	Standar Deviasi
CO	210	0,10	0,99	0,52	0,23
MO	210	0,00	0,26	0,02	0,06
IO	210	0,00	0,99	0,37	0,33
ROA	210	-0,28	0,40	0,06	0,10
TobinsQ	210	0,08	21,81	1,84	2,84
FO	210	0,00	0,96	0,30	0,31
FSize	210	11,00	14,39	12,25	0,71
Lev	210	0,04	3,03	0,51	0,44
FAge	210	0,00	3,53	2,81	0,64
BSize	210	2,00	11,00	4,27	1,92
Growth	210	-0,73	5,95	0,10	0,47
Liq	210	0,00	0,62	0,11	0,12
Valid N (listwise)	210				

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2017

Tabel 4.3
Distribusi Frekuensi Variabel Konsentrasi Kepemilikan

Konsentrasi Kepemilikan	Jumlah	Persentase
Pemegang saham dengan tingkat pengendalian lebih dari 50%	118	56%
Pemegang saham dengan tingkat pengendalian kurang dari atau sama dengan 50%	92	44%
Total	210	100%

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2017

Tabel 4.4
Distribusi Frekuensi Variabel *Multiple Blockholder*

<i>Multiple Blockholder</i>	Jumlah	Frekuensi
Dua atau lebih pemegang saham yang memiliki kepemilikan saham lebih dari 10%	131	62%
Dua atau lebih pemegang saham yang memiliki kepemilikan saham kurang dari 10%	79	38%
Total	210	100%

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2017

Tabel 4.5
Distribusi Frekuensi Variabel Kepemilikan Institusi Keuangan

Kepemilikan Institusi keuangan	Jumlah	Frekuensi
Kepemilikan saham terbesar oleh institusi keuangan	9	4%
Kepemilikan saham terbesar oleh non institusi keuangan	201	96%
Total	210	100%

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2017

Pembahasan Hasil Penelitian

Tabel 4.6
Hasil Uji Statistik t

Model	Model ROA			Model Tobins Q		
	B	t	Sig.	B	t	Sig.
(Constant)	-0,594	-4,093	0,000	1,258	5,273	0,000
CO	-0,050	-1,959	0,052*	-0,107	-2,526	0,012**
MO	0,339	2,779	0,006***	0,417	2,076	0,039**
IO	0,076	2,718	0,007***	0,071	1,538	0,126
CODummy	0,052	2,714	0,007***	0,126	4,035	0,000***
MBDummy	-0,032	-2,241	0,026**	-0,015	-0,658	0,511
FinODummy	0,015	0,541	0,589	0,068	1,439	0,152
FO	0,032	1,053	0,293	0,125	2,524	0,012**
FSize	0,042	3,430	0,001***	-0,045	-2,274	0,024**
Lev	0,016	1,340	0,182	-0,059	-2,967	0,003***
FAge	0,031	3,317	0,001***	-0,020	-1,264	0,208
BSize	-0,002	-0,547	0,585	0,020	2,925	0,004***
Growth	0,008	0,656	0,512	-0,005	-0,254	0,800
Liq	0,248	4,224	0,000***	0,113	1,175	0,242

Keterangan: ***signifikan 1%, **signifikan 5%, *signifikan 10%

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2017

Tabel 4.6 menunjukkan nilai signifikansi konsentrasi kepemilikan yang diwakili oleh CO dalam model ROA dan Tobins Q berturut-turut adalah 0,052 dan 0,012. Nilai signifikansi tersebut menunjukkan bahwa pada model ROA berada di bawah tingkat signifikansi 0,1 sedangkan pada model Tobins Q berada dibawah tingkat signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diwakilkan oleh ROA dan Tobins Q. Dan nilai t (CO) berturut-turut adalah 1,959 dan 2,526 bertanda negatif, memperlihatkan adanya pengaruh negatif dari variabel konsentrasi kepemilikan terhadap kinerja perusahaan. Oleh sebab itu H1 diterima.

Kepemilikan manajerial (MO) memiliki nilai t pada model ROA sebesar 2,779 dengan nilai signifikansi 0,006. Nilai signifikansi variabel ini berada di bawah 0,01 yang berarti bahwa ada pengaruh signifikan dari variabel kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan. Nilai t yang berlambang positif menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial meningkatkan kinerja perusahaan. Nilai t (MO) pada model Tobins Q sebesar 2,076 dengan nilai signifikansi 0,039. Hasil tersebut signifikan pada tingkat 0,05 yang berarti bahwa ada pengaruh signifikan dari variabel kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan. Nilai t yang berlambang positif menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial meningkatkan kinerja perusahaan. Oleh sebab itu H2 diterima.

Kepemilikan Institusional memiliki nilai t pada model ROA sebesar 2,718 dengan nilai signifikansi 0,007. Hasil tersebut signifikan pada tingkat 0,01 yang berarti bahwa ada pengaruh signifikan dari variabel kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan. Nilai t yang berlambang positif menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional meningkatkan kinerja perusahaan. Nilai t (IO) pada model Tobins Q sebesar 1,538 dengan nilai signifikansi 0,126. Hasil tersebut tidak signifikan karena berada di atas tingkat signifikansi 0,1. Nilai t yang berlambang positif menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional meningkatkan kinerja perusahaan. Oleh sebab itu H3 diterima.

Terdapat beberapa variabel kontrol yang mempengaruhi kinerja perusahaan, sebagai berikut:

Nilai signifikansi variabel kepemilikan asing (FO) pada model Tobins Q sebesar 0,012 ($p < 0,05$), ukuran perusahaan (FSize) pada model ROA dan Tobins Q berturut-turut sebesar 0,001

dan 0,024 ($p < 0,05$), *leverage* (Lev) pada model Tobins Q 0,003 ($p < 0,05$), umur perusahaan (FAge) pada model ROA 0,001 ($p < 0,05$), ukuran dewan (BSize) pada model Tobins Q 0,004 ($p < 0,05$), dan rasio likuiditas (Liq) pada model ROA 0,000 ($p < 0,05$) . Hasil tersebut menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara kepemilikan asing, ukuran perusahaan, leverage, umur perusahaan, ukuran dewan, dan rasio likuiditas terhadap kinerja perusahaan.

Variabel pertumbuhan (Growth) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan. Nilai signifikansi variabel pertumbuhan dalam model ROA dan Tobins Q berturut-turut adalah 0,512 ($p > 0,05$) dan 0,800 ($p > 0,05$).

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dimensi struktur kepemilikan yaitu konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan. Sampel yang digunakan adalah 70 perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2015. Total pengamatan yang digunakan adalah 210 data laporan tahunan perusahaan. Berdasarkan hasil uji regresi yang telah dijelaskan pada Bab IV, hasil dari penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut: 1). Hasil uji regresi mendapat hasil bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan dengan arah negatif. Hal ini dikarenakan pada negara-negara yang memiliki peraturan yang lemah seperti Indonesia, pemegang saham mayoritas dapat dengan mudah mengambil manfaat untuk kepentingan pribadi dengan mengorbankan pemegang saham minoritas yang berdampak pada penurunan kinerja perusahaan. Selain itu pemegang saham mayoritas akan mempertahankan kedudukannya dengan memilih penerus perusahaan yang dipercayai meskipun tidak memiliki kompetensi dalam melakukannya yang membuat kinerja perusahaan menurun. 2). Hasil uji regresi mendapat hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan dengan arah positif. Kepemilikan manajerial menunjukkan adanya keselarasan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Manajer yang bertindak sebagai pemegang saham juga akan mengurangi biaya agensi dan berusaha meningkatkan kinerja perusahaan sehingga imbal hasil yang didapatkan akan lebih besar. Hal tersebut diperkuat oleh penelitian ini yang menunjukkan bahwa rata-rata kepemilikan perusahaan manufaktur di Indonesia hanya 2% . Persentase ini masih tergolong kecil sehingga kepentingan antara manajer dan pemegang saham masih selaras. 3). Hasil uji regresi mendapat hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan dengan arah positif. Hal tersebut menunjukkan bahwa dengan adanya kepemilikan institusional dapat meningkatkan pengawasan terhadap manajer agar manajer berusaha meningkatkan kinerjanya agar sesuai dengan tujuan perusahaan.

Penelitian ini memiliki total pengamatan yang digunakan sebesar 210 data perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2015 belum mampu memberikan hasil yang baik. Selain itu, terdapat banyak pengaruh dari variabel lain di luar model regresi penelitian ini yang mengakibatkan nilai adjusted R square hanya sebesar 33,3% pada model ROA dan 12,8% pada model Tobin's Q. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat Menambah jumlah pengamatan dengan menambah periode waktu agar hasil penelitian dapat lebih menggambarkan kondisi yang sesungguhnya. Selain itu, juga disarankan untuk memperbaiki model regresi dengan menambah variabel struktur kepemilikan lain yang berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.



REFERENSI

- Al-najjar, D. (2015). The Effect of Institutional Ownership on Firm Performance : Evidence from Jordanian Listed Firms. *Journal of Economics*, 7(12), 97-105. <https://doi.org/10.5539/ijef.v7n12p97>
- Alfaraih, M., Alanezi, F., & Almujaed, H. (2012). The Influence of Institutional and Government Ownership on Firm Performance : Evidence from Kuwait. *International Business*, 5(10), 192-200. <https://doi.org/10.5539/ibr.v5n10p192>
- Ardianingsih, A., & Ardiyani, K. (2010). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, (1), 97-109. *Jurnal Pena*.
- Chariri, A., & Ghozali, I. (2003). *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Demsetz, H. (2001). Ownership structure and corporate performance. *Journal of Corporate Finance*.
- FCGI. (2000). *Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan)* (II). Jakarta, Indonesia.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21* (Vol.VII). Semarang: Undip.
- Horne, James. C., & Wachowicz, John. M. (2013). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Khamis, R. (2015). The Relationship between Ownership Structure Dimensions and Corporate Performance : Evidence from Bahrain. *Business and Finance*, 9(4), 38-56.
- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1988). Management Ownership. *Journal of Financial Economics*, 20, 293-315.
- Perrini, F., Rossi, G., & Rovetta, B. (2008). Does Ownership Structure Affect Performance? Evidence from the Italian Market. *Corporate Governance*, 16(4), 312-325. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2008.00695.x>
- Pervan, M., Pervan, I., & urak, M. (2017). The Influence of Age on Firm Performance : Evidence from the Croatian Food Industry. *Business*, 2017. <https://doi.org/10.5171/2017>.
- Phung, D. N., Phuong, T., & Le, V. (2013). Foreign Ownership , Capital Structure and Firm Performance : Empirical Evidence from Vietnamese Listed Firms. *Statistics*, XII(2), 40-59.
- Sanda, A., Mikailu, A. S., & Garba, T. (2005). Corporate Governance Mechanisms and Firm Financial Performance in Nigeria, (March).
- Sarac, M. (2002). An Empirical Analysis of Corporate Ownership Structure in Turkish Manufacturing Sector. *Business History*.
- Siahaan, Fadjar. (2013). Struktur Perusahaan dan Profitabilitas Pada Industri Real Estate dan Property di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 192-199.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*, 737-782.
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Wahla, K. (2012). Impact of Ownership Structure on Firm Performance Evidence from Non-Financial Listed Companies at Karachi. *Finance and Economics*, (February).
- Wulandari, E. R. (2011). *Good Corporate Governance*. Corporate Governance. Jakarta, Indonesia.
- Yu, M. (2013). State ownership and firm performance : Empirical evidence from Chinese listed companies. *China Journal of Accounting Research*, 6(2), 75-87. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2013.03.003>.
- Zakaria, Z., Purhanudin, N., & Palanimally, Y. R. (2014). Ownership Structure and Firm Performance : Evidence From Malaysian Trading and Services Sector . *Journal of Business*, 3(2), 32-43.