

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, STRUKTUR MODAL DAN
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN
(Studi Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar
Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015)**

Oleh :

Ardi Wiranata

Pembimbing : Andewi Rokhmawati dan Yulia Efni

Faculty of Economic Riau University, Pekanbaru, Indonesia

Email : ardiwiranata.mgt@gmail.com

*Influence Of Ownership Structure, Capital Structure And Company Size
On Company Performance*

*(A study on Go Public Companies of Basic property and real estate at
Indonesia Stock Exchange in 2011-2015)*

ABSTRACT

The purpose of this research was to know the influence of foreign ownership, managerial ownership, institutional ownership, capital structure, company size to company performance. The capital structure in this study is calculated through debt equity ratio (DER) and firm size was calculated with logarithma of total asset. While the bound variable in this research is measured by return on asset (ROA). This study was conducted on property and real estate companies listed on the Indonesian Stock Exchange (IDX) from 2011-2015. The samples studied were 36 companies obtained by purposive sampling method. The type of data used is secondary data obtained by using documentation method. Data analysis method used in this research was multiple linear regression. The simultaneous test results of ownership structure, capital structure, firm size have significant effect to company performance. Partial test of foreign ownership does not have on effect on company performance. Managerial ownership does not have on effect on company performance. Institutional ownership has a significant effect on company performance. Capital structure has a significant effect on company performance. Company size has a significant effect on company performance.

Keyword : Ownership Structure, Capital Structure, Company Size, Company Performance

PENDAHULUAN

Dinamika perekonomian global ditahun 2015 memberikan tekanan terhadap pertumbuhan ekonomi domestik. Perlambatan pertumbuhan ekonomi tersebut telah memberikan dampak yang kurang menguntungkan. Menanggapi

kondisi yang demikian, pemerintah mengeluarkan berbagai kebijaksanaan dalam rangka menjaga stabilitas makro dan mendorong pemulihan perekonomian. Kebijakan pertama mengatasi persoalan ekonomi dengan mendorong daya saing industri nasional melalui deregulasi, debirokratisasi, serta

penegakan hukum dan kepastian usaha. Kedua, pemerintah akan mempercepat proyek strategis nasional dengan menghilangkan berbagai hambatan dalam pelaksanaan dan penyelesaian proyek strategis nasional. Pemerintah juga akan memperkuat peran kepala daerah untuk melakukan dan memberikan dukungan percepatan pelaksanaan proyek tersebut. Ketiga, meningkatkan investasi di sektor *property*. Dalam hal ini pemerintah mengeluarkan kebijakan untuk mendorong pembangunan perumahan, khususnya untuk masyarakat berpenghasilan rendah, serta membuka peluang investasi yang lebih besar di sektor *property*.

Kebijakan ekonomi tahap pertama akan memperkuat industri nasional, mengembangkan usaha mikro menengah, koperasi, dan memperlancar perdagangan antar daerah. Pemerintah menegaskan kebijakan ini sukses memajukan ekonomi dalam negeri, maka pemerintah butuh kerjasama dan dukungan dari semua pihak.

Kondisi perekonomian suatu negara akan membawa dampak pada perusahaan yang bergerak disektor *property* dan *real estate*. Sehingga dengan adanya kebijakan pemerintah Indonesia akan membawa peluang besar bagi perusahaan *property* dan *real estate*, yang akan berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan.

Peningkatan kinerja dari masing-masing perusahaan tentu berbeda-beda, tergantung faktor yang mempengaruhinya, salah satunya melalui tata kelola perusahaan (*corporate governance*). Pelaksanaan tata kelola perusahaan di Indonesia diatur oleh Komite Nasional

Kebijakan Governance (KNKG). Lembaga ini dibentuk berdasarkan Keputusan Menko Bidang Perekonomian Nomor: KEP / 49 / M.EKON / 11 / 2004 yang bertugas menyusun pedoman pelaksanaan (*Good Corporate Governance*) GCG agar dapat dilaksanakan secara konsisten oleh semua perusahaan yang ada di Indonesia. Pedoman tersebut menyatakan bahwa organ perusahaan yang terdiri dari Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dewan komisaris dan direksi.

Pedoman etika bisnis tersebut merupakan salah satu sarana penting bagi perusahaan yang dapat membentuk budaya perusahaan ke arah yang positif. Pedoman tersebut juga mengatur tugas dan tanggung jawab masing-masing organisasi perusahaan untuk mewujudkan tata kelola perusahaan yang baik, termasuk tugas dan tanggung jawab dewan komisaris. Dewan komisaris bertugas melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan (*Good Corporate Governance*) GCG. Untuk menjamin bahwa dewan komisaris bekerja secara efektif, maka anggota dewan komisaris dapat berasal dari pihak yang tidak memiliki hubungan bisnis dengan perusaha yaitu komisaris independen pelaksanaan GCG dan adanya komisaris independen diharapkan manajer dapat mengutamakan kepentingan pemegang saham dan mengurangi konflik keagenan.

Konflik keagenan dapat dikurangi melalui struktur kepemilikan perusahaan. Jensen dan Meckling, (1976) Kepemilikan asing, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah

bagian dari struktur kepemilikan perusahaan. Semakin banyaknya pihak asing yang menanamkan sahamnya diperusahaan maka akan meningkatkan kinerja perusahaan. Hal ini terjadi karena pihak asing yang menanamkan modal sahamnya memiliki sistem manajemen, teknologi, inovasi dan keahlian yang cukup yang bisa membawa pengaruh positif bagi perusahaan

Menurut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan peningkatan kepemilikan saham oleh manajemen merupakan salah satu cara mengurangi biaya keagenan. Apabila manajemen sebagai pemegang saham maka masalah keagenan akan semakin kecil, dalam kondisi seperti ini manager tidak terlalu terbebani dengan kewajiban untuk mengatur laba. Karena laba ataupun rugi akan memiliki dampak yang relatif sama antara para manajemen dan pemegang saham.

Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam memonitor kinerja manajemen perusahaan (Faizal, 2004). Karena semakin besar kepemilikan institusional mengakibatkan adanya efisiensi dalam penggunaan aktiva perusahaan, sehingga dapat mengurangi pemborosan yang dilakukan oleh manager dalam menjalankan operasional perusahaan. Dengan demikian, adanya kepemilikan institusional, kinerja perusahaan seharusnya menjadi lebih baik.

Selanjutnya, faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan adalah kebijakan pendanaan. *Trade-off Theory* menjelaskan bahwa perusahaan akan berhutang sampai

pada titik utang tertentu, dimana penghematan pajak dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan. Biaya kesulitan keuangan merupakan biaya yang terdiri dari biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang meningkat akibat adanya penurunan kredibilitas perusahaan. Dalam teori ini pertimbangan yang digunakan adalah pajak, biaya keagenan, dan biaya kesulitan keuangan, dengan mempertahankan asumsi efisiensi pasar. Implikasi dari teori ini adalah seorang manager akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam keputusan menentukan struktur permodalan perusahaan.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi kinerja adalah ukuran perusahaan (*size*). Ukuran perusahaan adalah total aset yang dimiliki perusahaan yang digunakan untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan. Total aset perusahaan dapat memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan dimasa yang akan datang.

Penggunaan aset yang efektif dan efisien dalam rangka kegiatan operasional perusahaan akan meningkatkan kinerja perusahaan. Namun perusahaan yang memiliki nilai aset yang besar, bukanlah sebuah jaminan apabila tidak memberikan keuntungan yang maksimal dari hasil aktifitas operasionalnya dan sehingga bisa menurunkan kinerja perusahaan.

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan diatas, Timbul permasalahan sebagai berikut: (1)Apakah terdapat pengaruh kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan *property* dan *real estate*

yang terdaftar di BEI? (2) Apakah terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI? (3) Apakah terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI? (4) Apakah terdapat pengaruh *debt equity ratio* terhadap kinerja perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI? (5) Apakah terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI?

Berdasarkan rumusan masalah diatas, tujuan penelitian yang akan tercapai adalah : (1) Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI. (2) Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI. (3) Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI. (4) Untuk mengetahui pengaruh *debt equity ratio* (DER) terhadap kinerja perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI. (5) Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan (*size*) terhadap kinerja perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Agency

Tujuan dari teori agensi adalah *pertama*, untuk meningkatkan kemampuan individu (baik prinsipal

maupun agen) dalam mengevaluasi lingkungan dimana keputusan harus diambil (*The belief revision role*). *Kedua*, untuk mengevaluasi hasil dari keputusan yang telah diambil guna mempermudah pengalokasian hasil antara prinsipal dan agen sesuai dengan kontrak kerja (*The performance evaluation*) . Teori keagenan adalah teori yang menjelaskan *agency relationship* dan masalah-masalah yang ditimbulkannya (Jensen & Meckling, 1976)

Theori Trade-off

Teori *Trade-off* menyatakan bahwa perusahaan akan berhutang sampai pada titik utang tertentu, dimana penghematan pajak dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (Nugraha, 2013). Dalam teori ini pertimbangan yang digunakan adalah pajak, biaya keagenan, dan biaya kesulitan keuangan, dengan mempertahankan asumsi efisiensi pasar. Implikasi dari teori ini adalah seorang manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam keputusan menentukan struktur modal perusahaan.

Struktur kepemilikan

Struktur kepemilikan adalah jenis institusi atau perusahaan yang memegang saham terbesar dalam suatu perusahaan (Wahyudi & Pawestri, 2006). Struktur kepemilikan dapat dijelaskan dengan dua sudut pandang yaitu pendekatan keagenan dan pendekatan informasi asimetri. Menurut pendekatan keagenan, struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme atau mengurangi konflik kepentingan

antara manajer dengan pemegang saham. Pendekatan informasi asimetris memandang struktur kepemilikan sebagai suatu cara mengurangi ketidakseimbangan informasi antara orang dalam dan luar perusahaan (Puspito, 2011)

Struktur Modal

Perusahaan yang memiliki utang akan menghasilkan kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan utang. Karena dengan adanya biaya bunga yang dikeluarkan oleh perusahaan tersebut berfungsi untuk mengurangi pajak menjadikan perusahaan tersebut memiliki kinerja yang bagus dibandingkan perusahaan yang tidak memiliki utang. Struktur modal yang optimal dapat meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga nilai saham perusahaan juga akan ikut meningkat seiring dengan pencapaian kinerja perusahaan yang bagus.

Husnan (2007) ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana skala tersebut dapat diklarifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara yaitu total aktiva, *log size*, kapitalisasi pasar. Perusahaan yang memiliki *asset* yang besar memiliki kemampuan untuk menghadapi masalah bisnis dan kemampuan untuk menghasilkan laba perusahaan yang optimal. Karena adanya *asset* yang besar dapat mendukung bisnis yang dijalankan dalam perusahaan sehingga kendala perusahaan seperti peralatan kurang memadai dan sebagainya dapat diatasi.

Hipotesis

Hipotesis 1. Pengaruh kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan

Berdasarkan teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham mengakibatkan timbulnya *agency conflict*. Konflik ini bisa terjadi apabila tidak adanya kepercayaan antara pihak pemegang saham dengan manajer. Dengan demikian menyebabkan pentingnya suatu mekanisme yang diterapkan berguna untuk melindungi kepentingan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976).

Chibber dan Majumdar (1999) menemukan kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan di India. Semakin tinggi kepemilikan asing, maka pihak asing akan menunjuk orang untuk menjabat sebagai dewan komisaris atau dewan direksi, dengan demikian keselarasan antara tujuan ingin memaksimalkan kinerja perusahaan akan tercapai (Wiranata & Nugrahanti, 2013). Dari uraian di atas maka ditarik hipotesis.

H1 : diduga kepemilikan asing berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Hipotesis 2. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan

Berdasarkan teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham mengakibatkan timbulnya konflik yang sering disebut *agency conflict*. Konflik ini bisa terjadi apabila adanya hubungan yang tidak baik antara pihak manajer dan investor luar perusahaan. Ketika kepemilikan saham oleh manajer perusahaan tinggi maka manajer sebagai pimpinan memiliki hak voting yang kuat pula. Sehingga manajer dapat melakukan keputusan yang dianggap

dapat memakmurkan pemegang saham tidak lain kepentingan dirinya sendiri. Konflik kepentingan ini menyebabkan pentingnya suatu mekanisme yang diterapkan yang berguna untuk melindungi kepentingan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Namun apabila adanya hubungan yang baik antara pihak manajer dan pemegang saham luar perusahaan, dipercaya dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Cruthley dan Hansen (1989) serta Bathala *et al* (1994) menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh manajer akan mendorong penyatuan kepentingan antara *prinsipal* dan *agent* sehingga manajer bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham dan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Dari uraian diatas maka di tarik sebuah hipotesis:

H2 : diduga kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Hipotesis 3. Pengaruh kepemilikan Institusional terhadap kinerja perusahaan

Berdasarkan teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham mengakibatkan timbulnya *agency conflict*. Konflik ini terjadi apabila adanya hubungan yang tidak baik antara pemegang saham intitusional terhadap manajer perusahaan, karena anggapan pihak intituional bahwa manajer perusahaan mementingkan kepentingan dirinya sendiri, yang berakibat pada timbulnya biaya pengawasan yang tidak optimal. Namun apabila adanya hubungan yang baik antara pemegang saham intitusional dan manajer akan

meningkatkan kinerja perusahaan. Sebagaimana dengan adanya pihak institusional yang mampu mengoptimalkan pengawasan kinerja manajemen dengan memonitoring setiap keputusan yang diambil oleh pihak manajemen selaku pengelola perusahaan dengan harapan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan adanya mekanisme monitoring tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham (Ardianingsih & Ardiyani, 2010). Wiranata dan Nugrahanti (2013) mengemukakan bahwa institusional memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Dari uraian di atas maka diambil hipotesis.

H3 : Diduga kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Hipotesis 4. Pengaruh struktur modal (DER) terhadap kinerja perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2014) teori *trade-off* dalam struktur modal yang optimal dapat diperoleh dengan cara menyeimbangkan antara keuntungan penggunaan hutang (*benefit of debt*) dengan biaya kesulitan dan biaya keagenan. Akan tetapi teori ini tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal karena sulit untuk menentukan secara tepat *present value* biaya kesulitan dan *present value* biaya keagenan. *Teori trade-off* menjelaskan bahwa, apabila stuktur modal telah berada dibawah target struktur modal optimalnya, maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Tetapi apabila posisi struktur modal telah berada diatas target struktur modal optimal maka setiap

penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Gupta et al (2011) dalam penelitiannya menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi kinerja perusahaan. Penelitian Skopljak dan Luo (2012) menyatakan sektor keuangan di Australia menemukan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Dari uraian di atas maka diambil hipotesis.

H4 : Diduga struktur modal berpengaruh terhadap kinerja perusahaan

Hipotesis 5. Pengaruh ukuran (*size*) perusahaan terhadap kinerja perusahaan

Size perusahaan yang tercermin dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan dapat memberikan keuntungan ekonomis bagi perusahaan dan menghasilkan arus kas masuk bagi perusahaan dari pengoperasian aset tersebut (Imadudin & Swandari, 2014). Perusahaan yang memiliki aset yang besar memiliki kemampuan untuk menghadapi masalah bisnis dan kemampuan untuk menghasilkan laba perusahaan yang optimal. Karena adanya aset yang besar dapat mendukung bisnis yang dijalankan dalam perusahaan sehingga kendala perusahaan seperti peralatan kurang memadai memadai dan sebagainya dapat diatasi.

Zeitun dan Tian (2007) menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang diukur dari log total *asset* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dari ROA. Meriewaty dan Styani (2005)

meneliti pengaruh rasio keuangan terhadap perubahan kinerja perusahaan Food and Beverages di BEJ menyatakan bahwa total aset *turn over* berpengaruh positif terhadap perubahan kinerja perusahaan. Dari uraian di atas maka diambil hipotesis.

H5 : Diduga ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011-2015. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *pusposive sampling*. Berdasarkan kriteria pemilihan sampel dalam penelitian diperoleh sampel sebanyak 36 perusahaan.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Sumber data ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui website www.idx.co.id yang berupa laporan keuangan tahunan perusahaan *property* dan *real estate* untuk periode 2011-2015.

Definisi Operasional

Kinerja Perusahaan (Y)

Kinerja Perusahaan terlihat pada prestasi manajemen mengelola kegiatan operasional perusahaan dalam memanfaatkan sumber-sumber daya yang dimiliki. Kinerja operasional perusahaan diukur dengan menggunakan *return on asept* (ROA).

$$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Kepemilikan Asing (X1)

Kepemilikan asing merupakan proporsi saham yang beredar yang dimiliki oleh investor atau pemodal asing, yakni perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri terhadap jumlah seluruh modal saham yang beredar Farooque *et al* (2007).

$$K. \text{Asing} = \frac{\text{Jumlah saham pihak asing}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan Manajerial (X2)

Kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan rasio antara jumlah saham yang dimiliki manajer atau direksi dan dewan komisaris terhadap total saham yang beredar Rustendi dan Jimmi (2008). Formula kepemilikan manajerial dapat dihitung dengan menggunakan:

$$K. \text{Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham manajerial}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan Institusional (X3)

Kepemilikan institusional adalah jumlah kepemilikan saham oleh institusi seperti LSM, perusahaan swasta, perusahaan efek, dana pensiun, perusahaan asuransi, bank dan perusahaan-perusahaan investasi Ujijantho dan Pramuka (2007). Formula kepemilikan institusional dapat dihitung dengan menggunakan:

$$K. \text{Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham pihak institusi}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

Struktur Modal (X4)

Struktur modal adalah perimbangan antara jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Dalam penelitian ini pendanaan diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Formula DER dapat dihitung dengan menggunakan:

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{modal sendiri}} \times 100\%$$

Ukuran Perusahaan (X5)

Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diproksi oleh total asset yang diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total *asset*.

$$\text{Size} = \text{Log Total asset}$$

Metode Analisis Data

Teknik analisis data menggunakan model analisis Regresi Linear Berganda. Perhitungan regresi ini dilakukan dengan bantuan program *software* SPSS20 Untuk umum persamaan regresi adalah:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini diolah menggunakan spss20 dan Ms.excel 2010.

Hasil olahan dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 1
Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Y	180	-10.23	34.30	6.14	6.77
X1	180	.00	95.68	19.04	23.41
X2	180	.00	57.10	2.47	9.23
X3	180	.00	94.74	41.51	29.74
X4	180	.01	2.85	.72	.51
X5	180	4.51	10.48	7.72	1.52
Valid N	180				

Sumber : Data olahan, 2017

Tabel 2
Descriptive Statistics

Var	Rata-rata pertahun				
	2011	2012	2013	2014	2015
Y	5.11	4.85	7.96	7.03	5.79
X1	17.89	20.92	17.83	18.26	20.33
X2	2.52	2.35	2.94	2.34	2.23
X3	41.65	41.36	41.77	42.27	40.51

X4	0.69	0.71	0.75	0.73	0.73
X5	7.84	7.63	7.79	7.71	7.67

Sumber: Data olahan, 2017

Pengujian Asumsi Klasik

Setelah dilakukan uji normalitas data dari model regresi seluruh variabel sudah berdistribusi normal secara residual. Model regresi juga telah bebas dari multikolinieritas, heterokedastisitas dan autokorelasi.

Analisis Regresi Berganda

Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program SPSS. Dalam penelitian ini menggunakan variabel independent yaitu kepemilikan asing, kepemilikan manajerial, kepemilikan instiusional, DER, ukuran perusahaan (size) dan kinerja perusahaan sebagai variabel dependent.

Dalam penelitian ini digunakan taraf $\alpha = 5\%$ (0,05) artinya kemungkinan kesalahan yang ditoleransi sebesar 5%. Apabila tingkat signifikan lebih besar 5% (0,005) maka model tersebut tidak signifikan.

Tabel 3
Hasil Uji Regresi
Coefficients^a

Model	Coeff (B)	T	Sig.	
a	3.589	4.233	.000	
1	X1	-.021	-.431	.667
	X2	.011	.289	.773
	X3	.048	2.532	.012
	X4	.788	2.833	.005
	X5	.253	2.996	.003

a. Dependent Variable: Y

Sumber: Data olahan, 2017

Berdasarkan hasil pengujian persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

$$ROA = 3.589 + (0.021) \text{ kep_asing} + 0,011 \text{ kep_manajerial} + 0,048 \text{ kep_institusional} + 0,788 \text{ DER} + 0,253 \text{ size} + e$$

Koefisien Determinasi

Hasil nilai *R-Square* dari regresi digunakan untuk mengetahui besarnya kinerja perusahaan yang dipengaruhi oleh variabel bebasnya.

Tabel 4
Uji Koefisien Determinasi (R^2)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.414 ^a	.171	.142

a. Predictors: (Constant), X5, X2, X3, X2, X1.

b. Dependent Variable: Y

Sumber: Data olahan, 2017

Pada tabel IV menunjukkan bahwa koefisien determinasi yang ditunjukkan dari nilai *R square* 0.171. Sehingga dapat disimpulkan bahwa 17,1% variasi kinerja perusahaan (ROA) dapat dijelaskan oleh kepemilikan asing, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *debt equity ratio* (DER) dan ukuran perusahaan (*size*), sedangkan sisanya sebesar 82,9% kinerja perusahaan dijelaskan oleh variabel lainnya.

Uji F (Uji Simultan)

Pengujian hipotesis uji F digunakan untuk melihat apakah secara keseluruhan variabel bebas mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap variabel terikat.

Dari hasil pengujian simultan diperoleh sebagai berikut.

Tabel 5
Uji Simultan (Uji F)
ANOVA^a

Model		F	Sig.
1	Regression	5.901	.000 ^b
	Residual		
	Total		

Predictors: (Constant), X5, X3, X4, X2, X1

Dependent Variable: Y

Sumber: *Data olahan, 2017*

Hasil tabel 5 terlihat bahwa nilai F hitung sebesar 5,901 dengan probabilitas sebesar 0,000. Nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa kepemilikan asing, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, DER dan ukuran perusahaan (*size*) secara bersama-sama mempengaruhi kinerja perusahaan (ROA).

Pembahasan

Pengaruh kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan

Hasil penelitian menemukan bahwa kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Besar kecilnya kepemilikan asing tidak memberikan dampak terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*. Untuk mengurangi terjadinya konflik keagenan maka diperlukan adanya pengawasan oleh pihak eksternal perusahaan salah satunya melalui kepemilikan asing. Dengan demikian keberadaan kepemilikan asing

didalam perusahaan dapat mengurangi terjadinya konflik keagenan yang akan meningkatkan kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan asing memiliki hubungan negatif namun tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini bisa saja terjadi karena adanya kendala geografis, perbedaan bahasa, ketidaktahuan kondisi lokasi dan tidak mempunyai insentif serta kemampuan untuk memonitor manajer yang mengakibatkan keberadaan pemegang saham asing kurang begitu optimal. Selain itu, kepemilikan asing didalam perusahaan hanya bersifat minoritas, artinya kepemilikan asing hanya bisa mengontrol dan memberikan saran kepada manajer, namun yang menjalankan keputusan tetap manajer perusahaan.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Dewayanto (2010) kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Dewayanto (2010) kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan

Hasil penelitian menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Besar kecilnya kepemilikan manajerial tidak memberikan dampak terhadap peningkatan kinerja perusahaan. Berdasarkan teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*.

Hanafi (2013) mengatakan bahwa kepemilikan terkonsentrasi akan membuat pengawasan menjadi lebih baik, karena insentif untuk memonitor menjadi semakin besar. Dengan demikian untuk mengurangi konflik antara prinsipal dan agen dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial suatu perusahaan. Dalam situasi tersebut kepentingan manajer dan pemegang saham akan menyatu karena kepemilikan manajer adalah pimpinan perusahaan, sehingga manajer akan cenderung mengambil tindakan yang sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Hasil penelitian ini ditemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki hubungan positif namun tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini bisa terjadi karena persentase kepemilikan manajerial terlalu rendah sehingga kinerja manajer dalam mengelola perusahaan kurang.

Penelitian ini mendukung hasil penelitian yang Wiranata dan Nugrahanti (2013) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap peningkatan laba, yang nantinya akan berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Immanuela (2014) menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan secara langsung. Syafruddin (2006) dan Hapsoro (2008) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil penelitian menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional maka kinerja perusahaan akan meningkat. Berdasarkan teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*. Persentase kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Dengan demikian semakin besar kepemilikan institusional maka akan menyebabkan monitoring menjadi efektif dan mengurangi terjadinya konflik keagenan yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Syafruddin (2006) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja. keberadaan investor institusional dianggap mampu mengoptimalkan pengawasan kinerja manajemen dengan mengawasi setiap keputusan yang diambil oleh pihak manajemen selaku pengelola perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil penelitian menemukan bahwa *debt equity ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Semakin besar utang perusahaan maka kinerja perusahaan akan meningkat. Hasil penelitian ini sesuai *Theory Trade-Off* juga menjelaskan bahwa penggunaan utang sebelum

mencapai titik optimal maka setiap penambahan utang dalam struktur modal akan meningkatkan kinerja perusahaan. Dalam teori ini pertimbangan yang digunakan adalah pajak, biaya keagenan, dan biaya kesulitan keuangan, dengan mempertahankan asumsi efisiensi pasar. Implikasi dari teori ini adalah seorang manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam keputusan menentukan struktur modal perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Nugraha (2013) bahwa penggunaan utang dalam perusahaan akan meningkatkan kinerja perusahaan. Hermuningsih (2013) peningkatan hutang didalam perusahaan maka nilai perusahaan akan meningkat yang akan berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan (Size) Terhadap Kinerja Perusahaan.

Hasil penelitian menemukan bahwa ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Semakin total *asset* perusahaan maka kinerja perusahaan akan meningkat. Semakin besar total *asset* akan meningkatkan kepercayaan investor maupun kreditur sehingga meningkatkan nilai perusahaan yang akan diikuti dengan peningkatan kinerja perusahaan. Dengan total *asset* yang besar manajemen akan lebih leluasa dalam menggunakan *asset* yang ada di dalam perusahaan tersebut. Kemudahan dalam mengendalikan *asset* perusahaan

akan meningkatkan kinerja perusahaan. Sehingga, investor cenderung menyukai perusahaan dengan kemampuan memunculkan dana yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Budi *et al* (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Penelitian Syafruddin (2006) dan Dewayanto (2010) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peningkatan kinerja perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Kepemilikan asing, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, DER dan ukuran perusahaan (*size*) secara bersama-sama berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan.
2. Kepemilikan asing dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Artinya besar kecilnya kepemilikan asing dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap naik atau turunnya kinerja perusahaan.
3. Kepemilikan institusional, Penggunaan utang, dan *size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Artinya semakin besar kepemilikan institusional utang dan *size* maka kinerja perusahaan akan meningkat.

Semakin kecil kepemilikan institusional maka kinerja perusahaan akan menurun.

Saran

Perusahaan sebaiknya memperhatikan persentase struktur kepemilikan didalam perusahaan. Karena struktur kepemilikan perusahaan dapat memiliki hubungan positif dan negatif terhadap kinerja perusahaan. Untuk menghindari terjadinya hubungan yang negatif maka perusahaan sebaiknya menerapkan tata kelola perusahaan yang baik (*corporate governance*). Sebagaimana tata kelola perusahaan di Indonesia di atur oleh Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) yang bertugas menyusun pedoman pelaksanaan (GCG) dapat dilaksanakan secara konsisten didalam perusahaan agar terbentuk budaya perusahaan yang baik.

Investor sebaiknya jangan terlalu melihat struktur kepemilikan di dalam perusahaan, karena sampai sekarang struktur kepemilikan belum bisa memberikan pengaruh yang signifikan terhadap peningkatan kinerja perusahaan. Hal ini bisa saja terjadi karena adanya perbedaan budaya antara investor dan pimpinan perusahaan, sehingga menimbulkan konflik didalam perusahaan yang nantinya akan membuat kinerja perusahaan menurun.

DAFTAR PUSTAKA

Ardianingsih, A., & Ardiyani, K. (2010). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan . *Jurnal Pena*, 97-109.

Bathala, C.T., Moon, K.P., and Rao. R.P. (1994). "Managerial ownership, debt policy, and the impact of institutional holdings: An agency perspective". *Financial Management*, 23, 38–50.

Chhibber, P. K. and Majumdar, S. K. (1999). Foreign Ownership And Profitability: Property Rights, Control And The Performance Of Firms In Indian Industry. *Journal of Law and Economics*, 46(3), 209–238. ISSN: 00222186.

Crutclley, C dan Hansen. 1989. A Test of The Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage and Corporate Dividends, *Financial Management*, 18:34-36.

Dewayanto, T. (2010). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perbankan Nasional Studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008. *Fokus Ekonomi*, Vol.5 No.2. Hal.104 - 123.

Farooque, Omar Al, Tony van Zijl, Keitha D., and AKM Waresul K. (2007). Corporate Governance in Bangladesh: Link between Ownership and Financial Performance, Blackwell Publishing Ltd, *Journal Compilation*, 15(6), 1453-1468.

Faisal "Analisis Agency Cost, struktur kepemilikan dan mekanisme corporate

- governance”, *Jurnal riset akuntansi indonesia* Vol.8 no.2, 2005.
- Gupta, P., & Sharma, A. M. (2014). A study of the impact of corporate governance practices on firm performance in Indian and South Korean companies . *Procedia - Social and Behavioral Sciences* , pp:4-11.
- Hanafi, M. M. (2013). *Manajemen Keuangan I*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Hastuti , T. D. (2005). Hubungan Antara Good Corporate Governance Dan Struktur Kepemilikan Dengan Kinerja Keuangan (Studi Kasus pada Perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta) . *SNA VIII* , Hal. 238-247.
- Hapsoro, D. (2008). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan: Studi Empiris Di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Manajemen*, ISSN: 0853-1259. Hal. 155-172.
- Hermuningsih, S. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Growth opportunity, sruktur Modal terhadap nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di indonesia . *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Hal 129-148.
- Husnan, Saud dan EnnyPudjiastuti. 2004. *Dasar-Dasar*
- Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta:UPP AMP KKPN
- Immanuella, I. (2014). Pengaruh Kepemilikan, Manajeria Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Agency Cost Sebagai Variabel Intervening Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI. *Widya Warta*, ISSN 0854 - 1981, N0.1, Hal:59 - 70.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure”. *Journal of Financial Economics*, 305 - 360.
- Meriewaty, Dian dan Styani, AY.2005, ‘Analisis rasio keuangan terhadap perubahan kinerja pada perusahaan di industry food and beverages yang terdaftar di BEJ’, *Simposium Nasional Akuntansi VIII*, Solo. KAKPM 16.
- Nugraha, A. A. (2013). Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan Peruahaan Yang Tergabung Dalam Indeks Kompas 100. *Jurnal Manajemen, Fakultas Ekonomi*, ISSN 2252-6552. 1-7.
- Santoso, E. B., Haryeti, & Fatoni, A. F. (2014). The Influence of Institutional Ownership Structure, Capital Structure, and Firm Size on The Stock Exchange Trading Company

- in Indonesia (BEI) . *JOM Fekon*, Vol.1 No.2 Hal 1-15.
- Skopljak, Vedran and Luo, Robin, H. 2012, 'Capital structure and firm performance in the financial sector : evidence from Australia', *Asian Journal of Finance and Accounting*, ISSN 1946-052X, vol. 4, no.1.
- Syafruddin , M. (2006). Pengaruh Struktur Kepemilikan Perusahaan Pada Kinerja: Faktor Ketidakpastian Lingkungan Sebagai Pemoderasi. *JAAI* , VOLUME 10 NO. 1, Hal 85 – 99.
- Puspito. (2011). Pengaruh Struktur Kepemilikan Pada Kinerja Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Pemoderasi, Study Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar Di BEI. *Riset Manajemen dan Akuntansi*, vol.2, No.3, Hal:84 - 113.
- Wahyudi, U. dan Prawesti, H. P. (Agustus 2006). Implikasi Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *SNA Padang*. 23-26. Universitas Widyagama. Malang.
- Wiranata , Y. A., & Nugrahanti , Y. W. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, VOL. 15, NO. 1, Hal:15-26.
- Zeitun, R. and Tian, GG.2007, 'Capital structure and corporate performance : evidence from Jordan', *Australian Accounting Business and Finance Journal*, voll, no 4.Pp.406

