

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, KEBIJAKAN PENDANAAN DAN UKURAN PERUSAHAAN PADA KINERJA PERUSAHAAN

Ajeng Asmi Mahaputeri¹
I.Kt.Yadnyana²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
e-mail: ajeng.puteri@ymail.com/telp:+62 81 91 66 88 222

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia

ABSTRAK

Tercapainya kemakmuran dan kesejahteraan para pemilik modal atau pemegang saham menjadi salah satu tujuan utama perusahaan. Peningkatan kinerja perusahaan merupakan salah satu cara yang dapat ditempuh untuk mencapai tujuan tersebut. Adanya perbedaan kepentingan menimbulkan konflik yang didukung dengan struktur kepemilikan yang berbeda di setiap perusahaan yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Selain struktur kepemilikan, kebijakan pendanaan dan ukuran perusahaan juga mempengaruhi kinerja perusahaan. Tujuan penelitian ini untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan, kebijakan pendanaan dan ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan manufaktur periode 2008-2012. Pengukuran kinerja perusahaan dilakukan dengan return on equity (ROE). Metode pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan pada kinerja perusahaan, sedangkan kebijakan pendanaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan pada kinerja perusahaan.

Kata kunci: kinerja perusahaan, struktur kepemilikan, kebijakan pendanaan, ukuran perusahaan

ABSTRACT

The main objective of a company is to increase the prosperity and welfare of the capital owners or shareholders. One way to achieve that goal is to improve the performance of the company. The big difference in conflicting interests are supported by different ownership structure in any company that may affect the company's performance. In addition to the ownership structure, funding policy and the size of the firm also affects the performance of the company. This study aimed to examine the effect of ownership structure, funding policy and firm size on corporate performance manufacturing period 2008-2012. Corporate performance measurement is done with a return on equity (ROE). The method of testing the hypothesis in this study is the multiple linear regression analysis. The analysis finds that managerial ownership and institutional ownership have a significant effect on the performance of the company, while the funding policy and the size of the company does not have a significant effect on the performance of the company.

Keywords: corporate performance, ownership structure, funding policy, firm size

PENDAHULUAN

Peningkatkan kinerja perusahaan merupakan salah satu cara dalam meningkatkan kemakmuran dan kesejahteraan para pemilik modal atau pemegang saham. Salah satu ukuran kinerja perusahaan adalah *Return on Equity* (ROE). Kemampuan perusahaan dengan menggunakan modal sendiri dalam menghasilkan laba tercermin dalam ROE. Tingkat pengembalian yang dari modal yang disediakan oleh pemilik perusahaan kepada para pemegang saham. Dengan kata lain, ROE menunjukkan tingkat keuntungan yang akan dinikmati oleh pemegang saham.

Untuk mencapai tujuan utama perusahaan tersebut pemilik perusahaan menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para profesional yaitu manajer. Namun, dalam kenyataannya pihak manajemen perusahaan memiliki kepentingan terhadap kemakmuran dirinya sendiri yang bertentangan dengan tujuan utama tersebut. Masalah keagenan pun dihadapi para pemegang saham, dimana para pemegang saham kesulitan untuk memastikan bahwa dananya tidak disalahgunakan oleh manajemen perusahaan untuk mendanai kegiatan yang tidak menguntungkan para pemegang saham (Wulandari, 2006).

Menurut pendekatan keagenan, struktur kepemilikan dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Damsetz dan Lehn (1985) menyatakan bahwa dengan adanya kepemilikan manajerial yang tinggi mampu mengurangi masalah keagenan. Gil dan Obradovich (2012) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Namun, hasil penelitian yang dilakukan Darwis (2009) dan Bayrakdaroglu *et al.*

(2012) menyatakan bahwa tidak berpengaruhnya kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan. Darwis (2009) menyatakan tidak berpengaruhnya kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan perusahaan karena kepemilikan saham oleh manajer masih sangat kecil maka manajer belum merasakan manfaat dari kepemilikan tersebut sehingga kemungkinan manajer akan bertindak untuk kepentingan dirinya sendiri.

Untuk meminimalisir terjadinya tindakan yang berlebihan yang dilakukan manajer, diperlukan pengawasan yang optimal dari pihak investor institusional (kepemilikan saham institusional). Kepemilikan institusional mempunyai peranan penting dalam memonitor manajemen. Salah satu mekanisme pengawasan yang dapat digunakan adalah dengan cara mengaktifkan pengawasan dari para investor institusional yang akan mendorong pengawasan terhadap kinerja manajer (Fama dan Jensen, 1983).

Tarjo (2008) menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Abbasi et al. (2012) dan Darwis (2009) menunjukkan bahwa fungsi kontrol dari pemilik sangat menentukan dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Pengawasan yang dilakukan terhadap perusahaan akan meningkat seiring dengan tingginya kepemilikan institusional dan jika manajemen dapat bertindak sejalan dengan keinginan pemegang saham maka kinerja perusahaan akan meningkat (Darwis, 2009). Menurut McConell dan Servaes (1990) menyatakan bahwa perilaku para manajer dapat dibatasi melalui pengawasan sebuah perusahaan dan pihak investor institusional. Namun, penelitian yang dilakukan

Ajeng Asmi Mahaputeri dan I.Kt.Yadnyana. Pengaruh Struktur...

Hapsoro (2008) dan Wulandari (2006) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, disebabkan karena ikut sertanya pemilik mayoritas institusi dalam pengendalian perusahaan sehingga terdapat celah untuk bertindak sesuai kepentingannya walaupun harus mengorbankan kepentingan pemilik minoritas.

Dalam melaksanakan aktivitas operasional perusahaan, perusahaan membutuhkan dana yang berasal dari dana intern dan dana ekstern perusahaan. Dana intern perusahaan seperti modal sendiri. Struktur modal merupakan kunci perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan. Struktur modal adalah hasil atau akibat dari keputusan pendanaan yang intinya apakah perusahaan akan menggunakan hutang atau ekuitas. Kebijakan pendanaan tercermin dalam besarnya *debt equity ratio* (Husnan, 2001 dan Wahidahwati, 2002). Boursesli (2001) menemukan bahwa rasio hutang terhadap jumlah aset berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Apabila DER semakin meningkat menunjukkan semakin besar tanggungjawab perusahaan terhadap pihak luar yang akan mengakibatkan penurunan kinerja.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu penentu dalam memperoleh dana dari para investor. Menurut Calisir *et al.* (2010) menemukan pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap perusahaan kinerja perusahaan sektor teknologi informasi dan komunikasi di Turki. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang besar lebih menjanjikan kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang ukuran lebih kecil. Tidak hanya itu, ukuran perusahaan menunjukkan jumlah pengalaman dan

kemampuan dalam mengelola tingkat risiko investasi yang diberikan oleh para pemegang saham untuk meningkatkan kemakmuran mereka.

Ukuran perusahaan yang lebih besar menunjukkan daya saing perusahaan lebih tinggi dibandingkan dengan pesaing utamanya dan nilai perusahaan akan meningkat karena adanya respon positif dari investor. Persamaan penelitian yang dilakukan Wright *et al.* (2009) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja. Namun penelitian Talebria *et al.* (2010) dan Fachrudin (2011) menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan karena ukuran perusahaan tidak menjamin bahwa perusahaan yang lebih besar akan menjamin kinerja yang baik.

METODE PENELITIAN

Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dipilih sebagai lokasi penelitian, dengan cara mengakses website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id. Objek penelitian penelitian ini adalah pengaruh struktur kepemilikan, kebijakan pendanaan dan ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2012. dengan metode *purposive sampling* terpilih 10 perusahaan sebagai sampel dengan jumlah sampel selama periode amatan sebanyak 50 sampel pengamatan.

Variabel kinerja perusahaan diukur dengan *Return on equity* (ROE) yang dihitung dengan menggunakan laba bersih dibagi dengan ekuitas. Variabel

Ajeng Asmi Mahaputeri dan I.Kt.Yadnyana. Pengaruh Struktur...

kepemilikan manajerial diukur dengan persentase jumlah saham milik pihak manajemen terhadap total saham yang beredar. Variabel kepemilikan institusional diukur dengan persentase jumlah saham investor institusi terhadap total saham yang beredar. Variabel kebijakan pendanaan diproksikan dengan *Debt Equity Ratio* (DER). DER dalam penelitian ini dihitung dengan cara membagi total hutang dengan total ekuitas. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan logaritma natural (*natural log*) dari jumlah aset (Naiker *et al.*2008), tujuannya agar mengurangi perbedaan yang signifikan antara ukuran perusahaan besar dengan ukuran perusahaan yang kecil sehingga data total aset dapat terdistribusi normal.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji kelayakan model yang dibuat sebelum digunakan untuk memprediksi. Tabel 1 menunjukkan hasil uji asumsi klasik tersebut.

Tabel 1.
Rekapitulasi Hasil Uji Asumsi Klasik

Normalitas	Multikolinearitas		Autokorelasi (D-W)	Heteroskedastisitas
	Tol	VIF		
0,491	X .1 : 0,283	X ₁ : 3,538	1,965	X _{.1} : 0,431
	X .2 : 0,405	X ₂ : 2,470		X _{.2} : 0,696
	X .3 : 0,877	X ₃ : 1,141		X _{.3} : 0,484
	X .4 : 0,506	X ₄ : 1,975		X _{.4} : 0,923

Sumber: Olah Data

Keseluruhan uji asumsi klasik menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah asumsi klasik. Pada hasil uji normalitas nilai sig. sebesar 0,491 melebihi 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi secara normal. Nilai masing-masing variabel $tol > 0,1$ dan $VIF < 10$, Nilai Sig. masing-masing variabel pada pengujian heteroskedastisitas $> 0,05$ dan nilai pada pengujian autokorelasi sebesar 1,965, dengan $4-d_L = 4-1,34 = 2,66$ dan $4-d_U = 4-0,72 = 3,28$. Oleh karena DW hitung ($0,72 < 1,965 < 3,28$), maka dapat disimpulkan tidak terjadi gejala autokorelasi.

Tabel 2.
Rekapitulasi Hasil Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	T	Sig
		2, 783	
		- 4,378	
Konstanta	3,505	3,152	0,008
KM	-0,050	-	0,000
KI	-0,019	0,128	0,003
DER	-0,016	0,	0,898
SIZE	0,023	624	0,536
R Square = 0,491		F = 10,856	
Adj. R Square = 0,446		Sig = 0,000	

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil uji statistik t pada Tabel 2 diketahui bahwa nilai sig.thitung variabel kepemilikan manajerial (KM) = 0,000 $< \alpha = 0,05$, sehingga variabel kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan pada kinerja perusahaan. Hasil uji hipotesis ini menunjukkan angka signifikan dengan arah koefisien regresi bertanda negatif. Penelitian yang dilakukan Wahidahwati (2002) menunjukkan bahwa dimana kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan, dengan tingginya

Ajeng Asmi Mahaputeri dan I.Kt.Yadnyana. Pengaruh Struktur...

kepemilikan manajerial mengakibatkan kuatnya pengaruh dan kekuasaan mereka dalam menjalankan perusahaan dan tujuan mereka tidak terlepas demi kepentingan mereka sendiri seperti menetapkan gaji yang besar dan fasilitas yang akan menjadi beban kepada pemegang saham lainnya. Pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer karena hal itu akan menambah biaya perusahaan dan laba bersih akan berkurang. Tingginya kepemilikan manajerial mengakibatkan pemegang saham eksternal mengalami kesulitan dalam mengendalikan tindakan manajer. Hal ini mendukung penelitian yang dilakukan Faisal (2004) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial gagal menjadi mekanisme meningkatkan kinerja.

Variabel kepemilikan institusional (KI) menunjukkan nilai sig. thitung = $0,003 < \alpha = 0,05$, sehingga variabel kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil uji hipotesis ini menunjukkan angka signifikan dengan arah koefisien regresi bertanda negatif. Apabila pemegang saham mempunyai saham yang kecil maka terdapat kesempatan kecil pula bagi pemegang saham untuk memonitor manajemen perusahaan. Ini berarti kepemilikan institusional tidak mampu untuk mendorong peningkatan kinerja perusahaan. Brush et.al (2000) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berhasil meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Variabel kebijakan pendanaan (DER) menunjukkan nilai sig. thitung = $0,898 > \alpha = 0,05$, sehingga variabel kebijakan pendanaan tidak berpengaruh signifikan

terhadap kinerja perusahaan. Fachrudin (2011) dan Chandra (2007) juga menunjukkan bahwa penggunaan hutang meningkatkan beban namun, tidak signifikan meningkatkan kinerja.

Variabel ukuran perusahaan (SIZE) menunjukkan nilai sig. thitung = 0,536 > $\alpha = 0,05$, sehingga variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Fachrudin (2011) yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (ROE). Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan bukanlah jaminan perusahaan memiliki kinerja yang baik.

SIMPULAN DAN SARAN

Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat kepemilikan manajerial yang terlalu tinggi akan berdampak buruk terhadap perusahaan karena manajer mempunyai posisi yang kuat dalam mengendalikan perusahaan yang mengakibatkan pemegang saham sulit mengendalikan tindakan yang dilakukan manajer. Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Kepemilikan institusional tidak berhasil meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Kebijakan Pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja. Hal ini menunjukkan penggunaan hutang meningkatkan beban namun, tidak signifikan meningkatkan kinerja. Ini berarti penggunaan hutang tidak mempengaruhi kinerja perusahaan. Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja. Hal

Ajeng Asmi Mahaputeri dan I.Kt.Yadnyana. Pengaruh Struktur...

ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang besar belum tentu menjamin dan menjadikan kinerja perusahaan akan menjadi lebih bagus. Berdasarkan adjusted R square diketahui bahwa 44,6 persen variasi kinerja perusahaan dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan pendanaan dan ukuran perusahaan sedangkan sisanya 55,4 persen dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

Penelitian ini hanya menggunakan 10 perusahaan manufaktur sebagai sampel atau objek penelitian. Berdasarkan keterbatasan penelitian tersebut disarankan penelitian selanjutnya mampu memperluas jenis perusahaan dan mengoptimalkan jumlah sampel sehingga mampu memberi kontribusi penelitian kepada seluruh perusahaan. Variabel lain yang diprediksi dapat mempengaruhi kinerja perusahaan dapat digunakan untuk penelitian selanjutnya. Bagi para pengguna laporan keuangan, khususnya investor dan kreditur, penelitian ini dapat dimanfaatkan sebagai acuan dalam melihat kondisi suatu perusahaan dan kemampuan perusahaan sebelum mengambil sebuah keputusan bisnis. Bagi perusahaan, untuk meningkatkan kinerja perusahaan kepemilikan manajerial perlu diperhatikan karena kepemilikan manajerial merupakan salah satu faktor penting dalam meningkatkan kinerja perusahaan.

REFERENSI

- Abbasi, Majid., Kalantari, Elham., and Hamideh. 2012. Impact of Corporate Governance Mechanism on Firm Value: Evidance From The Food Industry in Iran. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 2 (5) : 4712-4721.
- Bayrakdaroglu, Ali., Ersoy, Ersan, and Citak, Levent. 2012. Is there A Relationship Between Corporate Governance and Value-Based Financial Performance

- Measures? A Study of Turkey as An Emerging Market. *Asia Pacific Journal of Financial Studies* (2012) 41, 224-239.
- Boursli, Amani Khaled. 2001. Managerial Incentives and Firm Performance: Evidence from Initial Public Offering. Dissertation, The Graduate School Southern Illinois University.
- Calisir, Fethi, Cigdem Altin Gumussoy, A Elvan Bayraktaroglu, and Ece Denis. 2010. "Intellectual Capital in the Quoted Turkish ITC Sector". *Journal of Intellectual Capital*, Vol. II (4), page 537-553.
- Damsetz, H dan K. Lehn. 1985. The Structure Of Corporate Ownership: Causes And Consequences. *Journal of Political Economy*. 93. Hal 1155-1177.
- Fachrudin, Khaira Amalia. 2011. "Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Agency Cost terhadap Kinerja Perusahaan". *Jurnal Akuntansi Keuangan*, Vol. 13, No. 1, hal. 37-46.
- Faizal. 2004. *Analysis Agency Cost, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance, Simposium Nasional Akuntansi VII* Denpasar-Bali.
- Fama, E.F dan M.C. Jensen. 1983. Separation Of Ownership and Control. *Journal Of Law and Economics* 26. Hal. 301-325.
- Hapsoro, Dody. 2008. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan: Studi Empiris di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*. Vol.19, No. 3, Desember 2008
- Naiker, Vic, Farshid Navissi, VG Sridharan. 2008. "The Agency Cost Effects of Unionization on Firm Value", *Journal of Management Accounting Research*, Vol.20, pp. 133-152.
- Sujoko, dan Ugy Subiantoro. 2007. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, vol 9, No.1, 41-48.
- Talebria, Ghodrattallah, Mahde Salehi, Hashem Valipour, and Shahram Shafee. 2010. "Emprical Study of the Relationship between Ownership Structure and Firm Performance: Some Evidence of Listed Companies in Tehran Stock Echange", *Journal of Sustainable Development*. Vol 3 (2), pp. 264-270.
- Wright, Peter, Mark Kroll, Ananda Mukhreji, Michael L. Pettus. 2009. "Do the contingencies of External Monitoring, Ownership Incentives, or Fre cash flow Explain Opposing Firm Performance Expectations?". *Journal Management Governance*, 13, pp.215-243.