

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN SAHAM DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN YANG TELAH TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA

Kornel Munthe

Fakultas Ekonomi Universitas Santo Thomas Medan

Email: munthe_kornel@yahoo.com

Abstract: The main objective of this research is to know the effect of ownership structure and company size on the performance of manufacturing corporations listed in the Indonesia Stock Exchange. The method of analysis used was linear multiple regression analysis model. This research used secondary data, annual reports of the manufacturing corporations during 2011-2012 with 321 units of corporation as population and 80 units taken as sample by using purposive sampling method. The result of the research indicated that: the managerial ownership, institutional ownership, and company size have positive and significant effects on the performance of the corporation.

Keywords: ownership structure, company size, corporate performance

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan dan ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Penelitian ini menggunakan data sekunder dari laporan tahunan seluruh perusahaan manufaktur untuk periode 2011-2012 dengan populasi 321 perusahaan dan jumlah sampel sebanyak 80 perusahaan. Menggunakan metode purposive sampling. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan

Kata kunci: struktur kepemilikan, ukuran perusahaan, kinerja perusahaan

PENDAHULUAN

Dalam perekonomian modern, manajemen dan pengelolaan perusahaan makin banyak dipisahkan dari kepemilikan perusahaan. Hal ini sejalan dengan *Agency Theory* yang menekankan pentingnya pemilik perusahaan (*principal*) yang menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga-tenaga profesional (*agents*) yang lebih mengerti dalam menjalankan bisnis sehari-hari. Tujuan dari dipisahkan pengelolaan dari kepemilikan perusahaan yaitu agar pemilik memperoleh keuntungan yang semaksimal mungkin dengan biaya yang seefisien mungkin dengan dikelolanya perusahaan oleh tenaga-tenaga yang profesional. *Agents* sebagai tenaga profesional bertugas untuk kepentingan perusahaan dan memiliki keleluasaan dalam menjalankan manajemen perusahaan.

Pada sisi lain pemisahan seperti ini memiliki segi negatif. Adanya keleluasaan pengelola manajemen perusahaan untuk memaksimalkan laba perusahaan dapat mengarah pada proses memaksimalkan kepentingan pengelolanya sendiri dengan beban dan biaya yang harus ditanggung oleh pemilik perusahaan. Lebih lanjut pemisahan ini dapat pula menimbulkan kurangnya transparansi dalam penggunaan dana pada perusahaan serta

keseimbangan yang tepat antara berbagai unit dari kepentingan yang ada, misalnya antar pemegang saham dengan pengelola manajemen perusahaan dan antara pemegang saham pengendali dengan pemegang saham minoritas.

Agency problem bisa dikurangi bila manajer mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan, semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka akan baik kinerja perusahaan. Kepemilikan saham yang besar dari segi ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Secara teoritis ketika kepemilikan manajerial rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya oportunistik manajemen akan meningkat. Kepemilikan manajerial terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen. Sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sekaligus sebagai seorang pemilik. Selain itu menurut Utama (2002); Douglas, Finerty, dan Stowe (2004); Chen, dan Kao, (2005) mengatakan bahwa manajer akan berusaha meningkatkan pertumbuhan dan ukuran perusahaan dengan alasan: (a) Pertumbuhan yang meningkat akan memberikan peluang bagi manajer bawah dan menengah untuk dipromosikan, (b) Ukuran perusahaan yang semakin besar memberikan keamanan pekerjaan atau mengurangi kemungkinan *lay-off* dan kompensasi yang semakin besar.

Penelitian mengenai hubungan antara kepemilikan saham dengan kinerja perusahaan telah banyak dilakukan oleh peneliti, namun para peneliti menemukan hasil yang berbeda diantaranya adalah:

Kapopoulos dan Lazaretou. (2006) menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan dengan menggunakan sampel sebanyak 175 perusahaan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa struktur kepemilikan saham (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Wahla, Shah, dan Hussain. (2012) menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan yang terdaftar pada Pasar Modal Karachi periode 2008-2010. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan

Zeitun. (2009) menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan dengan menggunakan data terhadap sampel sebanyak 167 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Chou, Wu, dan Chen,. (2007) menemukan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Wiranata dan Nugrahanti. (2013) menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap probabilitas perusahaan dengan menggunakan sampel sebanyak 224 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap probabilitas perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu atas pengaruh struktur kepemilikan saham terhadap kinerja perusahaan, maka penelitian ini ingin meneliti lebih lanjut tentang struktur kepemilikan saham dan ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini dikarenakan hasil-hasil penelitian sebelumnya mengenai pengaruh struktur kepemilikan dan ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan menunjukkan ketidakkonsistenan, baik penelitian di Indonesia maupun di luar negeri. Untuk lebih

memfokuskan arah penelitian ini maka struktur kepemilikan saham dibatasi pada: struktur kepemilikan saham mencakup kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusi, ukuran perusahaan diprosikan dengan penjualan. Penelitian dilakukan terhadap industri manufaktur di Bursa Efek Indonesia selama dua tahun dari tahun 2011-2012.

KAJIAN TEORI

Teori Keagenan. Pada perusahaan modern, kepemilikan perusahaan biasanya sangat menyebar dan kegiatan operasi perusahaan sehari-hari dijalankan oleh para manajer yang biasanya tidak mempunyai saham kepemilikan yang besar dalam perusahaan. Dalam teori agency, para manajer merupakan agen atau wakil dari pemilik, akan tetapi pada kenyataan mereka mengendalikan perusahaan. Konflik antara kepentingan pemilik dan manajer atau divergensi kepentingan yang timbul antara pemilik dan agennya biasa disebut dalam teori keuangan dengan istilah masalah keagenan (*agency problem*).

Masalah keagenan oleh Jensen dan Mickeling (1976) dalam Prasetyantoko, (2008:26) dapat diatasi dengan mengeluarkan biaya keagenan. Masalah keagenan timbul karena seorang manajer memiliki saham yang lebih sedikit dibandingkan dengan total saham perusahaan. Kepemilikan yang lebih sedikit ini menyebabkan para manajer bekerja kurang bersemangat dan memerlukan lebih banyak imbalan lain (kantor, perlengkapan yang mewah, kendaraan dinas dan wisata) dibandingkan seandainya dia harus menanggung semua biaya untuk itu.

Menurut Sugiarto. (2009:55) bahwa masalah keagenan dapat muncul dalam berbagai tipe. Tipe pertama adalah konflik antara manajer dengan pemegang saham. Tipe kedua adalah konflik antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas, dan Tipe ketiga adalah konflik antara pemegang saham/ manajer dengan pemberi pinjaman (*debtholder*). Permasalahan keagenan tipe pertama ditemukan pada perusahaan-perusahaan besar yang dikelola oleh manajer profesional dan pemiliknya adalah investor dengan kepemilikan yang relatif kecil. Manajemen diberi kewenangan untuk mengambil keputusan yang terkait dengan operasi dan strategi perusahaan dengan harapan keputusan-keputusan yang diambil akan memaksimalkan nilai perusahaan. Harapan agar manajemen selalu mengambil keputusan yang sejalan dengan peningkatan nilai perusahaan sering kali tidak terwujud. Banyak keputusan yang diambil manajer oleh manajer yang justru lebih menguntungkan manajer dan mengesampingkan kepentingan pemegang saham. Permasalahan keagenan tipe kedua menyoroti konflik kepentingan antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Pemegang saham mayoritas yang biasanya juga menjadi manajer di perusahaan tersebut atau paling tidak manajer pilihannya, dapat mengambil keputusan yang hanya menguntungkan pemegang saham mayoritas. Konflik ketiga terjadi karena kontrak utang memberikan kepada pemegang saham suatu insentif untuk melakukan investasi secara sub-optimal. Kontrak utang akan berakibat jika suatu investasi menghasilkan keuntungan yang tinggi, maka *equity holder* akan memperoleh sebagian besar keuntungan tersebut, bila investasi gagal *debt holder* akan menanggung kerugian.

Dari berbagai masalah keagenan yang diuraikan di atas, maka pengawasan diperlukan untuk membatasi perilaku manajer yang tidak sesuai dengan keinginan *stockholder*. Pengawasan yang dapat dilakukan dengan mengaktifkan monitoring melalui kepemilikan saham oleh institusi sehingga konflik keagenan yang terjadi dapat dikurangi.

Struktur Kepemilikan Saham. Struktur kepemilikan saham merupakan pihak-pihak yang memiliki saham pada suatu perusahaan. Pengelompokan struktur kepemilikan saham dapat dilakukan dengan beberapa cara. Menurut Sugiarto. (2009); Achmad, Neilson dan Tower. (2009) bahwa struktur kepemilikan saham dikelompokkan menjadi kelompok keluarga, manajemen, dan pihak luar perusahaan. sedangkan menurut Chen dan Kao (2005) dalam kaitannya dengan aktivitas monitoring terhadap kebijakan manajemen bahwa struktur kepemilikan saham dikelompokkan kedalam: pemegang saham institusi, individu, dan manajerial.

Sedangkan menurut Lauterbach dan Vaninsky dalam Zainal. (2006) struktur kepemilikan saham untuk perusahaan publik di kelompokkan menjadi sebagai berikut: (1) Pemilik saham mayoritas, (2) Pemilik saham mayoritas, dibagi menjadi: (a) Dimiliki oleh Perusahaan Bisnis, terdiri dari: (i) Pemilik bisnis, (ii) Partner bisnis, (b) Dimiliki oleh Individu, terdiri dari: (i) Famili (hubungan keluarga), (ii) Tidak ada hubungan keluarga

Dalam kaitannya dengan aktivitas monitoring terhadap kebijakan manajemen, struktur kepemilikan saham dikelompokkan berdasarkan kedalam pemegang saham yakni: institusi, individu, dan manajerial. Berger dan Patti dalam Zainal, A.Z. (2006) yang meneliti hubungan struktur modal dengan kinerja perusahaan pada industri perbankan, mengelompokkan struktur kepemilikan saham industri perbankan menjadi tiga yaitu Bank yang dikendalikan oleh dewan pengurus, dikendalikan pemegang saham outsider di atas 5% dan yang dikendalikan pemegang saham institusi.

Menurut Chou, Wu, dan Chen. (2007) struktur kepemilikan dapat digunakan untuk menunjukkan bahwa faktor yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh masalah utang dan ekuitas saja akan tetapi juga persentase kepemilikan saham oleh pemegang saham internal dan pemegang saham eksternal. Dari uraian tersebut dapat disarikan bahwa komposisi kepemilikan saham (manajemen dan institusional) dapat merupakan penentu struktur modal dalam rangka mengurangi masalah keagenan. Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan mensejajarkan tingkat kepentingan anatar manajer dan kepentingan eksternal sehingga manajer akan mengurangi tingkat utang seiring dengan semakin meningkatnya kepemilikan dalam perusahaan.

Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dapat mengurangi kebijakan pencarian dana apakah melalui utang atau right issue (penerbitan saham baru prioritas kepada pemegang saham lama). Selain itu dengan adanya kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, maka setiap keputusan dan aktivitas diperusahaan tentunya akan menselaraskan kepentingannya dengan kepentingan pemegang saham. Hal tersebut didasarkan pada logika bahwa peningkatan proporsi saham yang dimiliki manajer akan menurunkan kecenderungan manajer untuk melakukan tindakan *perquisities* yang berlebihan, dengan demikian akan menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Hal ini didukung oleh Jensen dan Mickeling (1976) menyebutkan hal ini dengan istilah *agency cost of equity* dan menunjukkan bahwa hal ini dapat dikurangi dengan meningkatkan kepemilikan manajerial dalam perusahaan, karena dengan demikian para manajer juga harus menanggung kosekuensi kemakmuran dari keputusan-keputusan yang mereka lakukan. Penelitian Chen. (2001); Arifin. (2006); Chou, Wu, dan Chen. (2007) menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh manajer mempengaruhi kinerja perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki hubungan dengan tingkat pendanaan utang dan tingkat kepemilikan modal manajerial dalam perusahaan. Jadi para investor institusional akan berfungsi sebagai agen pemantau yang efektif dan cukup membantu dalam menurunkan biaya-biaya keagenan. Selain itu adanya kepemilikan

oleh investor institusional seperti perusahaan efek, perusahaan asuransi, perbankan, perusahaan investasi, dana pension dan kepemilikan institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Hal ini didukung oleh: Chen dan Kao. (2005) menyatakan bahwa kepemilikan institusional dapat menciptakan pengawasan yang lebih efektif dalam mengendalikan perilaku *opportunistic insider*. Sehingga kepemilikan institusional memiliki peran kendali, yang pada akhirnya manajemen akan bersikap hati-hati dalam menjalankan usahanya dan akan memilih peluang investasi yang positif. Penelitian Arifin. (2006); Sujoko dan Subiantoro. (2007); Ming dan Gee (2008) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional mempengaruhi kinerja perusahaan.

Chen. (2001); Chou, Wu dan Chen. (2007) mengemukakan bahwa selain kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional masih ada variabel-variabel lain yang mempengaruhi tingkat kinerja perusahaan menurut teori keagenan. Menurut mereka, kinerja perusahaan dibatasi oleh size dan risiko return saham perusahaan. Perusahaan yang mempunyai ukuran besar secara khas mempunyai *net income* yang lebih besar dari perusahaan dengan ukuran kecil. Perusahaan dengan size yang besar mampu memberikan kompensasi bagi anggota tim manajemen yang baik dan berpengalaman. Manajer yang berpengalaman akan meminta gaji relative tinggi. Perusahaan besar mempunyai kesempatan untuk menyeleksi dalam input manajer. Pembayaran yang tinggi pada manajer mempunyai ketrampilan dan kemampuan yang relative tinggi, diharapkan akan memberikan kinerja yang superior.

METODE

Tempat dan Waktu Penelitian. Penelitian ini dilakukan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) di Jakarta. Objek dalam dalam penelitian ini adalah emiten saham dari delapan sektor industri menurut: JASICA, yaitu meliputi sektor delapan sektor: (1) pertanian, (2) pertambangan, (3) industri dasar dan kimia, (4) aneka industri, (5) industri barang konsumsi, (6) konstruksi, properti dan real estat, (7) infrastruktur, utilitas dan transportasi, (8) perdagangan dan jasa, kecuali sektor keuangan. Alasan yang mendasari tidak diikutsertakan sektor keuangan disebabkan sektor tersebut mempunyai bentuk pelaporan keuangan yang spesifik, sehingga kinerja keuangan yang telah ditentukan dalam penelitian ini mempunyai makna yang berbeda bila diterapkan dalam sektor tersebut. Sedangkan untuk periode pengamatan yang dilakukan adalah untuk jangka waktu dua tahun yaitu meliputi laporan keuangan tahun 2011 sampai tahun 2012.

Objek Penelitian. Objek penelitian mencakup analisis yang didasarkan pada aspek variabel kepemilikan saham dan beberapa variabel eksogenous lainnya yaitu pertumbuhan asset, struktur asset struktur asset yang memiliki pengaruh terhadap terhadap struktur modal dan kinerja perusahaan. Maka variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Variabel terikat:

Kinerja Perusahaan (KP)

Kinerja perusahaan adalah diproksikan dengan ROI. Return on Investment adalah rasio pendapatan setelah bunga dan pajak (EAT) dibagi dengan total investasi. Berikut ini adalah perhitungan rasio ROI:

$$ROI = \frac{Laba\ Bersih\ setelah\ pajak}{Total\ Investasi}$$

Variabel bebas:

1. Kepemilikan Manajerial (KM)

Kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan rasio antara jumlah saham yang dimiliki manajer atau direksi dan dewan komisaris terhadap total saham saham yang beredar.

$$Kepemilikan\ Manajerial = \frac{Jumlah\ saham\ pihak\ Manajerial}{Total\ saham\ beredar}$$

2. Kepemilikan Institusional (KI)

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi seperti LSM, Perusahaan Swasta, Perusahaan Asuransi, bank, perusahaan-perusahaan investasi. Kepemilikan Institusi diukur dengan menggunakan rasio antara jumlah saham yang dimiliki oleh institusi terhadap jumlah lembar saham perusahaan yang beredar secara keseluruhan.

$$Kepemilikan\ Institusional = \frac{Jumlah\ saham\ pihak\ Institusional}{Total\ saham\ beredar}$$

Ukuran Perusahaan (UP)

Ukuran perusahaan diukur menggunakan natural logarithm (ln) dari penjualan.

Populasi dan Sampel. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011-2012 adalah sebanyak 321 perusahaan. Atas populasi tersebut dipilih sampel penelitian dengan teknik *purposive sampling* dengan kriteria: (1) Perusahaan yang mengungkapkan informasi mengenai struktur kepemilikan di Indonesian Capital Market Directory (ICMD), dan rasio keuangan dalam laporan tahunannya, (2) Perusahaan yang tidak mengalami kerugian selama periode 2011-2012. Besarnya sampel menggunakan rumus:

$$n = \frac{N}{Nd^2 + 1}$$

dimana: n = Jumlah sampel

N = Ukuran Populasi

d = Presisi yang ditetapkan

Sedangkan alokasi perusahaan dari masing-masing kelompok perusahaan manufaktur (*Food and Beverages s/d consumer goods*) sebagai sampel dengan menggunakan alokasi proporsional. Dengan menggunakan presisi 5 persen dengan menggunakan rumus di atas, maka diperoleh ukuran sampel sebanyak 80 perusahaan.

Teknik Analisis. Metode analisis yang digunakan untuk menganalisis data adalah Regresi Linier Berganda. Dalam pengolahan data akan dibantu dengan menggunakan program *software Eviews 4.1*. Adapun rumus Regresi Linier Berganda adalah sebagai berikut:

$$KP = \beta_0 + \beta_1 KM + \beta_2 KI + \beta_3 UP + \varepsilon$$

Dimana: β_i = koefisien regresi

ε = Error term

β_0 = intercept

$\beta_1.. \beta_4$ = Koefisien Regresi

Agar model regresi dikatakan baik apabila bersifat BLUE (Best Linier Unbiased Estimator), jika memenuhi uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini adalah Uji Multikolinearitas dan Uji Heteroskedastisitas. Uji Asumsi Multikolinieritas, adalah untuk menguji ada tidaknya hubungan sempurna diantara variabel bebas pada model. Nachrowi dan Usman (2006:102) mengatakan bahwa adanya korelasi yang kuat antar variabel bebas (multikolinearitas) ditunjukkan dengan nilai korelasi antar variabel bebas sebesar 0,9 atau lebih. Uji heteroskedastisitas untuk mengetahui apakah semua residual atau error telah mempunyai mempunyai varian yang sama. Nachrowi dan Usman (2006:119) mengatakan bahwa uji Heteroskedastisitas dengan paket program program Eviews dapat ditanggulangi secara langsung permasalahan tersebut.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Variabel yang diukur dalam penelitian ini yaitu kinerja perusahaan (KP), kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), dan Ukuran Perusahaan (UP). Statistik deskriptif dari variabel tersebut disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Statistik Deskripsi

	<u>KP</u>	<u>KM</u>	<u>KI</u>	<u>UP</u>
Mean	11.82162	1.836703	65.47350	27.07225
Sum	1891.460	293.8724	10475.76	4331.560
Maximum	84.60000	24.09000	98.00000	30.96000
Minimum	-1.500000	1.00E-07	12.15000	22.82000
	45965.95	3474.346	742900.9	117666.5
Std.Deviasi	12.18459	4.296107	18.93654	1.589023
Observation	160	160	160	160
Cross Section	80	80	80	80

Pada Tabel 1 tampak bahwa hasil analisis data yang diperoleh dari pengujian terhadap 160 pengamatan pada perusahaan yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia yang memiliki nilai rata-rata kinerja sebesar 11.8216 persen dengan standar deviasi 12.1846 persen. Untuk kepemilikan manajerial nilai rata-rata sebesar 1.8360 persen dengan standar deviasi 4.2964 persen. Variabel kepemilikan institusional nilai rata-rata 65.4735 persen dengan standar deviasi 18.9365 persen. Resiko perusahaan memiliki nilai rata-rata 304.4509 persen dengan standar deviasi 762.9897 persen, dan untuk ukuran perusahaan memiliki rata-rata 27.0722 dengan standar deviasi 1.5890 persen.

Hasil analisis regresi pengaruh variable kepemilikan manajerial, institusional dan ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan disajikan pada Tabel 2 .

Tabel 2. Analisis Regresi

Dependent Variable: KP?				
Method: Pooled Least Squares				
Date: 01/16/15 Time: 10:59				
Sample: 2012 2013				
Included observations: 2				
Number of cross-sections used: 80				
Total panel (balanced) observations: 160				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-48.90737	15.98276	-3.060007	0.0026
KM?	0.274935	0.214632	1.280957	0.2021
KI?	0.123873	0.048571	2.550340	0.0117
UP?	1.962288	0.577094	3.400290	0.0009
R-squared	0.121129	Durbin-Watson stat		1.008309
Adjusted R-squared	0.104227			
F-statistic	7.166803			
Prob(F-statistic)	0.000154			

Untuk mengetahui ada tidanya gejala mulikolinieritas maka dilakukan analisi korelasi yang hasil disajikan pada Tabel 3 berikut:

Tabel 3. Correlations

Control Variables		KM	KI	UP	
KP	KM	Correlation	1.000	-.080	-.038
	KI	Correlation	-.080	1.000	-.041
	UP	Correlation	-.038	-.041	1.000

Dari Tabel 3 tampak bahwa variabel yang mempunyai korelasi paling tinggi adalah kepemilikan manajerial dengan kepemilikan institusi sebesar 0.08, korelasi ini masih jauh di bawah 0.9 maka dapat dikatakan tidak terjadi multikolinieritas yang tinggi antara regresor (variabel bebas) dengan regresor (variabel bebas) yang lain. Sedangkan gejala heteroskedastisitas hasilnya disajikan pada Tabel 4 berikut.

Pada Tabel 4 dijelaskan bahwa secara bersama-sama kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan, dimana didapatkan $F_{table}=7,166803$ dengan probabilitas 0,000154 (dibawah $\alpha = 5$ persen). Secara parsial didapat kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, dimana t-statistic = 2,529433 dengan probabilitas 0,0124 (dibawah $\alpha = 5$ persen). Hal ini menunjukkan bahwa rasa memiliki manajer atas perusahaan sebagai pemegang saham cukup mampu membuat perbedaan dalam pencapaian kinerja perusahaan dibanding dengan manajer murni sebagai tenaga profesional yang digaji oleh perusahaan. Hasil ini mendukung penelitian dari Fauzi dan Locke (2012; Wahla, Shah, dan Hussain. (2012); Zeitun. (2009); Chou, Wu, dan Chen. (2007) dan tidak mendukung mendukung hasil penelitian dari (Sujoko dan Soebintoro, 2007; Ming and Gee, 2008); Wiranata dan Nugrahanti. (2013) yang menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen tidak mempunyai pengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Tabel 4. Analisis Regresi Model Penelitian

Method: Pooled Least Squares				
Date: 01/16/15 Time: 11:00				
Sample: 2012 2013				
Included observations: 2				
Number of cross-sections used: 80				
Total panel (balanced) observations: 160				
White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-48.90737	19.25976	-2.539355	0.0121
KM?	0.274935	0.108694	2.529433	0.0124
KI?	0.123873	0.043547	2.844555	0.0050
UP?	1.962288	0.739508	2.653504	0.0088
R-squared	0.121129	Durbin-Watson stat		1.008309
Adjusted R-squared	0.104227			
F-statistic	7.166803			
Prob(F-statistic)	0.000154			

Hasil analisis regresi disajikan pada Tabel 4. Untuk kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil t-statistic = 2,844555 dengan probabilitas 0,0124 (dibawah pada $\alpha = 5$ persen). Hasil penelitian ini memperkuat penelitian-penelitian sebelumnya tentang pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan yaitu Arifin (2006); Sujoko dan Subiantoro (2007); Ming dan Gee (2008). Variasi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan mampu menjelaskan variasi kinerja perusahaan sebesar 10,42 persen

Hal ini menunjukkan bahwa kehadiran pihak investor institusional seperti perusahaan efek, perusahaan asuransi, perbankan, perusahaan investasi, dana pension dan kepemilikan institusi lain dapat memonitor perilaku manajer perusahaan secara efektif, sehingga pihak manajemen akan bekerja untuk kepentingan para pemegang saham. Signifikansi investor institusional sebagai pihak monitoring dapat disebabkan oleh besarnya investasi mereka dalam kepemilikan saham sebesar 65,47 persen, dan memiliki kepentingan ekonomi yang besar untuk mendapatkan keuntungan. Kepemilikan saham oleh investor institusional merupakan agen monitoring penting yang memainkan peranan secara aktif dan konsisten dalam melindungi investasi saham yang dipertaruhkan di dalam perusahaan. Mekanisme monitoring tersebut akan menjamin peningkatan kekayaan pemegang saham.

Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, dimana t-statistic = 2,653504 dengan probabilitas 0,0124 dibawah $\alpha = 5$ persen. Hasil penelitian ini memperkuat penelitian-penelitian sebelumnya tentang pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan yaitu Lauterbach dan Vaninsky (1999); Chen (2001); Chou, Wu, Chen (2007).

Perusahaan yang mempunyai ukuran besar secara khas mempunyai laba bersih yang relatif besar dari pada perusahaan dengan ukuran kecil. Perusahaan dengan ukuran besar memiliki kemampuan memilih dan menyeleksi tim manajemen lebih selektif dengan kualifikasi yang tinggi. Perusahaan dapat memilih tim manajemen dari orang-orang yang berpengalaman dibidang usaha yang dibutuhkan perusahaan. Sebagai kompensasinya perusahaan membayar mereka dengan gaji yang besar kepada manajemen. Pembayaran yang relatif tinggi kepada manajemen, memotivasi manajemen tersebut untuk bekerja

lebih maksimal dalam memberikan laba tinggi bagi perusahaan. Pembayaran yang besar dan fasilitas yang lengkap diharapkan manajemen akan lebih konsentrasi pada pekerjaannya, sehingga sifat *opportunistic* dapat dikurangi.

PENUTUP

Simpulan. Dari hasil analisis data dengan metode regresi linier berganda, dapat diketahui bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan secara simultan dan parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan. Besarnya variasi kinerja perusahaan yang mampu dijabarkan

Saran. Hasil penelitian ini dapat menjadi bahan referensi bagi peneliti lain terkait dengan kepemilikan saham manajerial, kepemilikan saham institusional, dan ukuran perusahaan pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan. Selain itu bagi investor dapat dijadikan salah satu pertimbangan untuk mengambil keputusan investasi di pasar modal.

DAFTAR RUJUKAN

- Achmad, T.R, Neilson, J dan Tower G. (2009) "The Iniquitous Influence of Family Ownership Structure on Corporate Performance", *Journal of Global Business Issue*, 3(1), hal 41-49.
- Arifin, Agus Zainul. (2006) "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Struktur Modal Serta Dampaknya Pada kinerja Perusahaan", *Disertasi Program Pascasarjana (Tidak Diterbitkan)*, UNPAD Bandung.
- Chen, A dan Kao, L. (2005) "The Conflict Between Agency Theory and Corporate Control on Managerial Ownership: The Evidence from Taiwan IPO Performance", *International Journal Of Business*, 10 (1), hal 39-53.
- Chen, Jian. (2001) "Ownership Structure as Corporate Governance Mechanism: Evidence From Chinese Listed Companies", *Journal Economics of Planning*, 34 (2), hal 53-72.
- Chou, S, Wu, C dan Chen, A. (2007) "Control or Invest? Understanding the Complex Interests of Managerial Ownership", *Studies in Economics and Finance*, 24 (3), hal 188-206.
- Douglas, E.R, Finerty, J.D, dan Stowe, J. (2004) *Corporate Financial Management*, 6nd ed., New Jersey, Pearson Prentice Hill.
- Fauzi, F dan Locke, S. (2012) "Structure, Ownership Structure and Firm Performance: a Study of New Zealand Listed-Firms", *Asian Academy Of Management Journal Of Accounting And Finance*, Vol.8 (2), hal 43-67
- Jensen, M, and W.H.Meckling, (1976) "Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, Vol 3 (4), hal 305-360.
- Kapopoulos, P dan Lazaretou (2006) Corporate Ownership Structure And Firm Performance: Evidence From Greek Firms, *Working Paper*. Bank Of Greece. Economic Research Department – Special Studies Division
- Karathanassis, G et al. (2004) Value Relevance of Institutional Investor, *Managerial Finance*, 30 (10), hal. 45-62.

- Lauterbach, B dan Vanisky, A. (1999) "Ownership Structure and Firm Performance: Evidence from Israel". *Journal of Management and Governance* (3), hal 189–201.
- Ming, T.C and Gee,C.S. (2008) "The Influence of Ownership Structure on Corporate performance of Malaysian Public Listed Companies", *Asean Economic Bulletin*, 25 (2), hal 195-208.
- Nachrowi, D.N dan Usman, U. (2006) *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*, Lembaga Penerbit Universitas Indonesia, Jakarta.
- Prasetyantoko. (2008) *Corporate Governance Pendekatan Institusional*, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta
- Sugiarto. (2009) *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*, Yogyakarta, Graha Ilmu.
- Sujoko dan Ugy Soebintoro. (2007) "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai perusahaan", *Jurnal Ekonomi Manajemen*, 9 (1) hal 41-48.
- Utama, Chinthia A. (2002) "Tiga bentuk Masalah Keagenan (*Agency Problem*) dan Alternatif Pemecahannya", *Usahawan*, 12 (31) hal 14-20.
- Wahala, K.R, Shah, S.A dan Hussain, Z. (2012) "Impact of Ownership on Firm Performance Evidence from Non-Financial Listed Companies at Karachi Stock Exchange". *International Research Journal of Finance and Economics*, Issued 84, 1-13
- Wiranata dan Nugrahanti. (2013) "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* .Vol.15, (1) hal 15-26
- Zeitun, Rami. (2009) Ownership Structure, Corporate Performance and Failure: Evidence From Panel Data of Emerging Market, The Case of Jordan, *Corporate Ownership & Control* / Volume 6, Issue 4, Summer 2009
- Indonesian Capital Market Directory* Tahun 2011, Tahun 2012