



PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN LQ-45 2013-2015)

Oleh :
Henny Ritha

ABSTRACT

This study is conducted to analyze the effect of Ownership Structure of LQ-45 firms performance. Both Ownership structure which is represented by Institutional Ownership, Managerial Ownership and Foreign Ownership are independent variables, with Return On Equity is used as a proxy for performance valuation. This study used secondary data that consist of annual financial reports obtained from the Indonesia Stock Exchange for the period 2013 to 2015, and the number of the samples are consist of 23 LQ-45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The method used is a Multiple Linear Regression and hypothesis test namely model feasibility test (F test) and partial test (T-test).

The research proves that managerial ownership has significant impact on firms LQ-45 performance, meanwhile institutional ownership and foreign ownership have no significant impact on firms LQ-45 performance. Simultaneously, the three variables have a significant effect and contributed 22.54 percent to the firms performance in Indonesian Stock Exchange from 2013 to 2015, meanwhile the remaining 77.46 percent is influenced by other variables. Researcher suggests prolonging the research period, extending the sample criteria and doing a qualitative study on investor behavior in investing.

Key words: *Institutional ownership, managerial ownership, foreign ownership and firms performance.*

PENDAHULUAN

Krisis keuangan 1997 memberikan dampak pada segala aspek kehidupan termasuk dunia bisnis yaitu penurunan besar dalam output (Dickinson & Mullineux, 2001). Hal ini juga dialami perusahaan-perusahaan yang beroperasi di Indonesia yaitu menurunnya kinerja perusahaan, yang salah satunya disebabkan lemahnya tata kelola perusahaan. Munculnya isu lemahnya tata kelola perusahaan diantaranya dapat disebabkan terjadinya pemisahan kepemilikan dengan pengendalian perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Keterkaitan struktur kepemilikan dan peningkatan kinerja perusahaan merupakan isu penting dan kontroversial dari tata kelola perusahaan.

Beberapa peneliti menjelaskan struktur kepemilikan mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan sebagai tujuan perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Kinerja perusahaan superior menimbulkan kenaikan nilai opsi saham yang dimiliki manajemen atau pemegang saham. Semakin besar

saham dimiliki pemegang saham luar ataupun dalam, semakin efektif monitoring dan pendisiplinan yang dilakukan terhadap perilaku manajemen, dan menghasilkan kinerja perusahaan yang lebih baik (Kapopoulos, P., and Lazaretou, 2007). Pengaruh struktur kepemilikan saham yang terkait dengan kinerja perusahaan, salah satu disebabkan adanya perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Perbedaan ini menyebabkan konflik keagenan (*Agency Conflict*), dimana banyaknya pihak yang terlibat dalam perusahaan yakni manajer, pemilik perusahaan dan kreditur yang pada dasarnya memiliki kepentingan yang berbeda (Lambert, 2001). Perbedaan karakteristik struktur kepemilikan di Indonesia yang terkonsentrasi dari perusahaan-perusahaan di negara lain, juga dapat memicu timbulnya konflik keagenan serta menambah biaya yang pada akhirnya menurunkan keuntungan yang diperoleh perusahaan dan dividen yang diterima pemegang saham (Haruman & Tendi, 2008).

Adanya pemegang saham eksternal seperti kepemilikan institusional dapat memegang peranan dalam memonitor manajemen. Sebagai agen

* Fakultas Ekonomi dan Bisnis Perbanas Institute

pengawas, signifikansi kepemilikan institusional ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Apabila institusional merasa tidak puas terhadap kinerja manajerial, maka mereka dapat menjual sahamnya ke pasar. Semakin besar persentase saham yang dimiliki kepemilikan institusi membuat pengawasan lebih efektif dan optimal, sehingga meminimalkan tindakan dan perilaku oportunistik manajer (Kim, 2011). Thanatawee (2014) dalam penelitiannya terhadap 323 perusahaan non keuangan 2007-2011 di Thailand menjelaskan bahwa investor institusional domestik memberikan peran monitoring yang efektif, sehingga meningkatkan tata kelola perusahaan dan nilai perusahaan. Dengan demikian keberadaan kepemilikan institusional akan mendorong para manajer bekerja lebih maksimal dalam meningkatkan kinerja perusahaan.

Oleh karena itu teori keagenan (*Agency Theory*) menjelaskan bahwa pemilik perusahaan sebaiknya menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada agen profesional (manajemen) agar kegiatan perusahaan dapat berjalan secara efisien dan efektif. Manajemen perusahaan harus berusaha menghemat biaya dan mengutamakan kepentingan pemegang saham, namun dalam praktiknya manajemen cenderung menyalahgunakan kewenangan dalam menjalankan kewajibannya. Perilaku manajemen yang mengutamakan kepentingan diri sendiri akan berakibat menurunnya kepercayaan pemegang saham atas return saham yang mereka tanamkan, selain itu kinerja perusahaan dapat menurun atau lebih rendah dari yang ditargetkan. Brigham dan Houston (2006 : 26) menyatakan masalah keagenan juga dapat terjadi ketika manajer memiliki kurang dari 100 persen saham perusahaan. Upaya untuk menghindari *agency conflict* adalah dengan memberikan kesempatan kepada manajemen untuk memiliki proporsi kepemilikan saham, sehingga manajemen akan mempertimbangkan kepentingannya sebagai pemegang saham dan meningkatkan kinerja perusahaan. Ketika kepemilikan manajerial rendah, maka insentif kemungkinan terjadinya oportunistik manajemen akan meningkat. Besar kecilnya kepemilikan saham manajerial mengindikasikan adanya kesamaan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang, bila seorang manajer sekaligus pemilik (Munthe, 2012; Ardianingsih dan Ardiyani, 2010).

Penelitian tentang struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan yang dilakukan oleh Fazlzadeh, Hendi dan Mahboubi (2011) menemukan bahwa

struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Hal serupa ditunjukkan oleh Kapopoulos, P., and Lazaretou (2007) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan berdampak signifikan terhadap kinerja perusahaan. Kepemilikan manajerial dan kepemilikan saham secara positif mempengaruhi kinerja (Tobin's Q). Struktur kepemilikan yang sahamnya lebih terkonsentrasi secara positif berhubungan dengan tingginya kinerja perusahaan. Sedangkan Ardianingsih dan Ardiyani (2010) membuktikan bahwa struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian Hermalin dan Weisbach (1991) dan Munthe (2012) meneliti pengaruh struktur kepemilikan manajerial. Hasilnya menunjukkan struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, sedangkan Wahla, Shah, dan Hussain (2012) menemukan hasil bahwa kepemilikan manajerial memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan kinerja perusahaan. Sebaliknya Wiranata dan Nugrahanti (2013), dan Puspito (2011) menemukan bahwa struktur kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian ini mengambil obyek perusahaan-perusahaan yang masuk dalam LQ-45. Perusahaan yang masuk dalam kategori LQ-45 adalah perusahaan-perusahaan yang terdiri dari berbagai jenis usaha, dan memiliki saham terlikuid yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini tentunya dapat memberikan daya tarik tersendiri bagi investor asing untuk berinvestasi. Keberadaan investor asing pada suatu perusahaan dapat mendukung perusahaan domestik, karena perusahaan asing memiliki beberapa keunggulan diantaranya, sumber daya saing, keahlian pemasaran dan manajerial serta transfer teknologi. Investor asing mendorong kegiatan monitoring secara ketat dan mendisiplinkan manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Hal ini berdampak bagi pihak manajemen yang berusaha akan meningkatkan kinerja perusahaan. Chhibber dan Majumdar (2015), Douma, George dan Kabir (2006) meneliti pengaruh kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan dan menemukan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hal senada didukung Mishra (2013) yang mengatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan di Australia. Partisipasi kepemilikan asing meningkatkan kinerja perusahaan di Turki, dan lebih baik dari kinerja perusahaan domestiknya (Aydin, Sayim, & Yalama,

2007). Berbeda dengan (Maman Setiawan, Bernik dan Sondari, 2006) yang menyatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan, sedangkan (Thanatawee, 2014) meneliti 323 perusahaan non keuangan di Thailand dan menyimpulkan bahwa investor institusional asing tidak aktif dalam memantau para manajer dan bahkan mengambilalih sumber daya perusahaan dengan mengorbankan pemegang saham minoritas.

Adanya kesenjangan beberapa penelitian sebelumnya mengenai struktur kepemilikan yang sebagian besar obyek penelitiannya adalah perusahaan manufaktur, maka penelitian ini ingin meneliti lebih lanjut tentang pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam LQ-45. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu dengan menambahkan variabel struktur kepemilikan asing, selain struktur kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial.

Tujuan penelitian ini untuk mengevaluasi pengaruh struktur kepemilikan (kepemilikan institusional, manajerial, dan asing) terhadap kinerja perusahaan. Fokus pemilihan sampel pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang tergabung pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2013-2015. Berdasarkan data dari *Indonesian Stock Exchange (IDX)* 2013-2015, perusahaan-perusahaan yang masuk dalam kategori perusahaan LQ-45 adalah perusahaan yang memiliki saham dengan nilai perusahaan dan likuiditas yang tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang tergabung dalam LQ-45 pantas diperhitungkan, karena akan memberikan pengaruh yang signifikan terhadap dinamika perdagangan saham di BEI. Manfaat dari penelitian ini adalah memberikan informasi dalam pengambilan keputusan yang berimplikasi pada investasi, dan kebijakan keuangan pada perusahaan yang struktur kepemilikannya dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Selain itu sebagai sumber referensi bagi manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

TINJAUAN TEORETIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan mencerminkan hubungan yang timbul saat pemegang saham (*principal*) mempercayakan perusahaan untuk dikendalikan oleh manajemen (*agent*). Jensen & Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai kontrak dimana satu orang atau lebih (*principal*) melibatkan orang lain (*agent*) untuk bekerja atas nama *principal*

dan menyerahkan wewenang pengambilan keputusan perusahaan kepada *agent*. Konflik yang timbul dalam hubungan keagenan didorong oleh keunggulan *agent* memiliki informasi keuangan yang lebih lengkap dan cepat, mengetahui prospek perusahaan di masa mendatang dibandingkan pemegang saham dan *stakeholder* lainnya, serta kemampuan *principal* memanfaatkan kekuasaannya (Maman Setiawan et al., 2006). Dengan keunggulan masing-masing, *agent* maupun *principal* cenderung mengutamakan kepentingan pribadi atau kelompoknya sendiri dalam bertindak. Anggapan para manajer mengabaikan kepentingan para pemegang saham didasari bahwa bagi perusahaan besar keberadaan pemegang saham tersebar luas dan berada jauh dari perusahaannya. Hal ini menyebabkan fungsi pengawasan kurang efektif. Hubungan harmonis lebih terjaga jika kepemilikan dan pengelolaan perusahaan tidak terpisah.

Lambert (2001) menjelaskan ada 3 (tiga) permasalahan dalam teori keagenan, sebagai berikut: (1) *Interesting Multi-Person*, yaitu banyaknya pihak-pihak yang terlibat yang masing-masing diantaranya memiliki kepentingan berbeda-beda, (2) *Incentive Problems*, yaitu Manajer didorong bertindak demi kepentingan utama pemegang saham melalui insentif-insentif yang memberikan imbalan atas setiap kinerjanya. Manajer memiliki insentif yang kuat untuk mengambil tindakan-tindakan untuk memaksimalkan harga saham, (3) *Asymmetric Information*, dimana *Agent* dianggap memiliki informasi yang lebih utama (*superior information*) tentang suatu parameter yang mempengaruhi proses menghasilkan pendapatan.

Disisi lain Brigham & Houston (2006 : 26) dan Iavorskyi (2013) menjelaskan bahwa masalah keagenan terjadi ketika manajer memiliki kurang dari 100 persen saham perusahaan. Hal ini disebabkan keengganan upaya manajer bertindak demi memaksimalkan nilai perusahaan. Pemegang saham bertujuan untuk memaksimumkan kekayaannya, sedangkan manajer bertujuan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

Lambert (2001) juga menambahkan munculnya berbagai konflik kepentingan berbagai pihak juga disebabkan karena: (1) *Effort aversion by the agent*, (2) *The agent can divert resources for his private consumption or use*, agen dapat menggunakan sumber daya yang ada untuk keperluan konsumsi pribadinya, dan (3) *Differential Time Horizons*, yaitu agen kurang memperhatikan dampak masa depan terhadap tindakan yang dilakukan saat ini.

Sedangkan Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan bahwa penyebab konflik antar prinsipal dan agen diantaranya pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana dan bagaimana dana tersebut diinvestasikan. Baik prinsipal maupun agen mempunyai posisi tawar menawar. Prinsipal sebagai pemilik modal memiliki hak akses atas informasi internal perusahaan, sementara agen yang menjalankan perusahaan memiliki informasi nyata dan menyeluruh tentang operasi dan kinerja perusahaan. Agen tidak memiliki wewenang mutlak atas pengambilan keputusan strategis dan jangka panjang, melainkan keputusan tersebut menjadi otoritas tetap bagi prinsipal. Walaupun kedua belah pihak memiliki posisi, fungsi, minat dan latar belakang yang berbeda, tetapi mereka saling membutuhkan. Sifat kontradiktif hubungan agen dan prinsipal dapat menimbulkan konflik dalam prakteknya. Disisi lain, peran asimetri informasi menyebabkan kesulitan dalam memantau dan mengendalikan tindakan agen (Subanidja, Rajasa, Suharto, & Atmanto, 2016).

Teori Pensinyalan (*Signaling Effect Theory*).

Kandungan informasi tentang perusahaan lebih banyak diketahui manajer selaku agen dari pada pemegang saham (prinsipal) dan pasar. Untuk memberikan informasi ini ke pasar, perusahaan akan memberi sinyal.

Dalam teori pensinyalan terdapat unsur-unsur sebagai berikut: (a) Bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen (*agent*) disampaikan kepada pemilik (*principal*), (b) Adanya respon/reaksi positif yang diterima para investor adalah tidak lain karena adanya kandungan informasi atau pensinyalan (*Information signaling content*) adalah sebagai akibat dari hasil pencapaian (kinerja) manajemen, (c) Kenaikan dividen merupakan *signal* (tanda) kepada investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba masa depan yang baik, begitu juga sebaliknya, (d) Perubahan harga yang terjadi setelah tindakan-tindakan dividen yang diambil merupakan kandungan informasi atau pensinyalan (*Information signaling content*) yang penting di dalam pengumuman dividen, (e) Laporan tentang kinerja perusahaan yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan (Brigham & Houston, 2006 : 76).

Struktur Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan jumlah saham yang ditanamkan oleh institusi pada perusahaan. Institusi yang dimaksud adalah

perusahaan bank, perusahaan asuransi, perusahaan efek, dana pensiun, perusahaan swasta, perusahaan investasi serta LSM (Munthe, 2012) Pada umumnya kepemilikan institusional memiliki proporsi yang lebih besar dibanding investor lainnya. Al-Matari, Al-Swidi, dan Fadzil (2013) menyatakan pemegang saham institusional dapat memerintahkan direksi agar melindungi mereka dan meningkatkan tata kelola perusahaan. Pengawasan terhadap perusahaan didorong oleh perilaku direksi yang cenderung memberikan kesetiiaannya kepada pejabat perusahaan yang bertentangan dengan kepentingan pemegang saham.

Keberadaan investor institusional dianggap mampu meningkatkan pengawasan kinerja manajemen dengan memantau pengambilan keputusan yang dilakukan pihak manajemen sebagai pengelola perusahaan. Bila pihak institusi merasa tidak puas atas kinerja manajemen, maka pihak institusi akan menjual sahamnya (Wiranata dan Nugrahanti, 2013). Disisi lain tidak adanya pengawasan perilaku manajer dari pihak institusi akan mendorong manajer bersikap oportunistik dengan menggunakan utang dalam jumlah besar demi kepentingan pribadinya (Tjeleni, 2013).

Cara mengukur rasio kepemilikan institusional adalah dengan membandingkan jumlah lembar saham yang dimiliki institusi terhadap keseluruhan jumlah saham yang beredar.

Struktur Kepemilikan Manajerial

Pemegang saham sekaligus bertindak pengelola perusahaan tidak mampu memberikan kinerja terbaik mereka. Dewan direksi masih mengutamakan kepentingan pribadi dibandingkan meningkatkan kinerja sekaligus meningkatkan nilai perusahaan (Wati & Darmayanti, 2013). Potensi konflik kepentingan manajer dan pemegang saham muncul ketika manajer tidak memiliki kepemilikan dalam perusahaan. Pada tingkat kepemilikan rendah (kurang dari satu persen), kinerja perusahaan meningkat dengan kenaikan kepemilikan.

Pada tingkat ini, kepentingan manajemen selaras dengan kepentingan pemegang saham (Hermalin & Weisbach, 1991). Hal ini senada dengan Berle dan Means (dalam Gugong dan Dandago, 2014) yang menyatakan jumlah saham yang dimiliki manajer dalam perusahaan akan membantu menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham.

Konflik perbedaan kepentingan membutuhkan penerapan mekanisme yang dapat melindungi kepentingan pemegang saham dari tindakan oportunistik

manajer (Jensen & Meckling, 1976). Kepemilikan manajerial dipandang sebagai mekanisme kontrol yang tepat untuk mengurangi konflik, dan mampu menyamakan kepentingan pemilik dan manajer sehingga semakin tinggi kepemilikan manajerial semakin tinggi nilai perusahaan (Prasetyanto dan Chariri, 2013).

Kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola (Agnes, 2013). Persentase kepemilikan manajemen dapat diukur menggunakan *insider ownership* (INSD), yaitu dengan membandingkan jumlah lembar saham yang dimiliki oleh *insider* atau manajemen terhadap keseluruhan jumlah saham yang beredar (Agustine, 2014).

Struktur Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing merupakan proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus hukum luar negeri atau perorangan, badan hukum, pemerintah yang bukan berasal dari Indonesia. Dengan semakin banyaknya pihak asing menanamkan saham di perusahaan maka akan meningkatkan kinerja perusahaan, karena pihak asing memiliki beberapa keunggulan diantaranya sistem manajemen, teknologi dan inovasi serta keahlian juga pemasaran yang cukup baik. Semakin tinggi kepemilikan asing, maka pihak asing dapat menunjuk orang asing untuk menduduki jabatan sebagai dewan komisaris atau dewan direksi dengan tujuan memaksimalkan kinerja perusahaan. Keberadaan investor asing akan mendorong kegiatan monitoring secara ketat, mendisiplinkan manajemen dalam rangka meningkatkan kinerja perusahaan. Perusahaan yang kepemilikan asingnya tinggi cenderung tidak mengambil risiko, namun berhubungan positif dengan pertumbuhan perusahaan. Ini menyiratkan bahwa investor asing melakukan fungsi pemantauan dalam mendorong peningkatan nilai (Kim, 2011). Investor institusi asing memegang peranan besar dalam memotivasi manajer untuk mengambil risiko di negara-negara yang tata kelola perusahaannya lemah. Kepemilikan asing memberikan manfaat positif terhadap kinerja perusahaan, dan memiliki kemampuan memonitor atau memberikan insentif bagi manajer yang lebih serius dalam memimpin perusahaan. Selain itu perusahaan asing dapat mentransfer teknologi baru yang dapat menghemat biaya operasional perusahaan (Aydin et al., 2007).

Chhibber dan Majumdar (2015) menjelaskan dalam penelitiannya bahwa perusahaan yang kepemilikan saham asing kurang dari 25 persen tidak memiliki kemampuan untuk menghalangi resolusi khusus yang mungkin merugikan kepentingan mereka. Dalam situasi demikian seluruh kontrol berada di tangan pemegang saham lainnya, sehingga perlindungan aset bagi perusahaan pun sulit dilakukan. Perusahaan asing diizinkan memegang saham maksimum sebesar 40 persen di anak perusahaan India sampai tahun 1991. Kepemilikan saham antara 25 persen dan 40 persen telah menyiratkan bahwa perusahaan asing dapat menjalankan pengendalian operasional. Lebih dari 40 persen saham, perusahaan tidak hanya mengendalikan operasional, tapi juga kontrol atas pengambilan keputusan strategis dan hak kepemilikan. Hasil penelitian Chhibber dan Majumdar (2015) membuktikan bahwa perusahaan yang tingkat kepemilikan sahamnya dimiliki 51% oleh asing, dapat memberikan peningkatan kinerja superior. Hasil ini diperkuat dengan temuan (Kapopoulos, P., and Lazaretou, 2007) yang menyimpulkan kinerja perusahaan superior dapat menimbulkan kenaikan nilai opsi saham yang dimiliki manajemen atau pemegang saham mayoritas.

Studi empiris senada dilakukan oleh Douma et al. (2006) terhadap berbagai industri yang berbeda di India pada 1999-2000. Penelitian ini menguji sejauh mana struktur kepemilikan asing dan kepemilikan domestik mempengaruhi kinerja perusahaan. Douma et al. (2006) membagi kategori perusahaan domestik termasuk institusi keuangan, perusahaan asuransi, bank komersial dan reksa dana perusahaan swasta di India. Hasil penelitian Chhibber dan Majumdar (2015) serta Douma et al. (2006) menemukan bahwa struktur kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan di India. Hal yang sama dibuktikan Aydin et al. (2007) dalam penelitiannya bahwa kinerja perusahaan kepemilikan asing lebih baik dari perusahaan domestiknya dari perspektif *Return On Asset* (ROA). Partisipasi kepemilikan asing meningkatkan kinerja perusahaan yang terdaftar di bursa efek Turki 2003-2004, sedangkan (Thanatawee, 2014) membuktikan tidak ada pengaruh yang signifikan kepemilikan institusional asing terhadap kinerja perusahaan (Tobin's Q).

Kinerja

(Windah & Andono, 2013) menyatakan bahwa kinerja perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa hal, antara lain terkonsentrasi atau tidaknya

kepemilikan, manipulasi laba, serta pengungkapan laporan keuangan. Kinerja merupakan pengawasan terus menerus serta pelaporan penyelesaian program, terutama kemajuan pencapaian tujuan yang ditetapkan sebelumnya. Untuk mengetahui baik buruknya kinerja suatu perusahaan, dapat dilihat dan dianalisis melalui laporan keuangannya. Laporan keuangan yang dilaporkan agen sebagai pertanggungjawaban kinerjanya akan digunakan prinsipal dalam menilai, mengukur dan mengawasi sampai sejauh mana agen tersebut bekerja untuk meningkatkan kesejahteraannya, serta sebagai dasar pemberian kompensasi kepada agen. Manfaat penilaian kinerja adalah untuk mengetahui efektivitas operasional perusahaan. Penilaian kinerja perusahaan harus melaporkan kemajuan program manajer dan dilaksanakan secara terus-menerus, karena dengan begitu perusahaan akan lebih mudah menganalisis efisiensi dan efektifitas aktivitas manajer dalam mencapai tujuan perusahaan serta memenuhi keinginan pemegang saham. Pengukuran kinerja keuangan selain dapat menilai keberhasilan perusahaan, namun dapat menjadi pertimbangan bagi para investor dalam memutuskan pilihan berinvestasi. Adanya dampak yang signifikan struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan telah dibuktikan oleh (Kapopoulos, P., and Lazaretou, 2007). Kinerja perusahaan yang superior dapat menimbulkan kenaikan nilai opsi saham yang dimiliki manajemen maupun pemegang saham mayoritas.

Penelitian ini menilai kinerja perusahaan dengan rasio keuangan profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dalam satu periode. Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE). ROE yang tinggi menunjukkan baiknya kinerja perusahaan dalam memanfaatkan modal sendiri, dampak positifnya saham akan diburu oleh investor dan harga sahamnya meningkat.

(Gunardi, 2010) memaparkan bahwa pengukuran efektivitas perusahaan untuk mendapat keuntungan dengan modal perusahaan dicerminkan oleh ROE. Kemampuan perusahaan tidak lagi dilihat dari seberapa besar laba yang dihasilkan, tetapi dari modal sendiri yang telah dikeluarkan untuk menghasilkan laba tersebut. ROE juga dijadikan dasar bagi investor untuk mengukur pertumbuhan profitabilitas dan menilai prospek perusahaan di masa depan.

Dalam analisis rasio tradisional, ROE dijadikan dasar ukuran profitabilitas namun dilain hal juga mencerminkan tingkat pengembalian yang diharapkan / *expected rate of return* (Penman, 1991). ROE

mampu mengidentifikasi proyek laba lebih tinggi atau lebih rendah di masa depan dan memprediksi *return* saham.

Penelitian Terdahulu

Adapun penelitian mengenai struktur kepemilikan telah banyak dilakukan oleh peneliti, diantaranya adalah (Wiranata & Nugrahanti, 2013) yang menganalisis pengaruh struktur kepemilikan terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur di Indonesia. Sampel penelitian terdiri dari 224 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010 sampai dengan 2011. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan asing dan *leverage* berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan, sedangkan kepemilikan keluarga memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan. Namun, kepemilikan pemerintah, kepemilikan manajemen, kepemilikan institusi dan ukuran perusahaan tidak terbukti berpengaruh terhadap profitabilitas.

(Chhibber & Majumdar, 2015) menguji pengaruh kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan yang beroperasi di India. Ada 2 (dua) periode pengamatan yang diteliti, yaitu selama periode sampai dengan tahun 1991 dan periode setelah tahun 1991. Kepemilikan asing dikategorikan menurut kontrol yang dapat dijalankan pada tingkat kepemilikan yang berbeda-beda. Ada 3 (tiga) kategori kepemilikan asing dan kinerja beberapa perusahaan periode sampai tahun 1991, yaitu perusahaan dengan pemegang saham asing terdiri dari, (1) kurang dari 25 persen, (2) 25 persen atau lebih tapi kurang dari 40 persen, dan (3) 40 persen atau lebih. Sedangkan kategori perusahaan dengan kepemilikan saham asing untuk periode pasca-1991, adalah (1) kurang dari 25 persen, (2) 25% atau lebih tapi kurang dari 51 persen, dan (3) 51 persen atau lebih. Masing-masing kategori ini memiliki pengaruh yang berbeda terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian (Chhibber & Majumdar, 2015) menunjukkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan asing sebesar 51 persen atau lebih, dapat memberikan peningkatan kinerja superior dibandingkan dengan perusahaan lainnya.

Studi empiris yang senada dilakukan oleh (Douma et al., 2006) yang meneliti 1005 perusahaan yang terdiri dari berbagai industri yang berbeda di India pada 1999-2000. Penelitian ini menguji sejauh mana struktur kepemilikan asing dan kepemilikan domestik mempengaruhi kinerja perusahaan dengan menggunakan *Size* dan *Age* sebagai variabel kontrol. *Return On Asset* dan Tobin's Q sebagai proksi dari Kinerja perusahaan. Sedangkan kategori perusahaan

domestik termasuk institusi keuangan, perusahaan asuransi, bank komersial dan reksa dana perusahaan swasta di India. Hasilnya menunjukkan bahwa adanya efek positif kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan secara substansial. Hal ini disebabkan perusahaan asing memiliki kepemilikan saham lebih besar, komitmen yang lebih tinggi, dan keterlibatan jangka panjang. Selain itu kepemilikan domestik juga memberikan pengaruh positif terhadap kinerja institusi keuangan di India.

Sementara (Prasetyanto & Chariri, 2013) melakukan penelitian dengan menggunakan sampel sebanyak 52 perusahaan keuangan periode 2009-2011 untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan dan kinerja *Intellectual Capital* (VAIC) terhadap nilai perusahaan. Hasilnya membuktikan bahwa struktur kepemilikan asing dan kinerja *Intellectual Capital* (VAIC) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

(Munthe, 2012) membuktikan secara empiris pengaruh struktur kepemilikan saham, ukuran perusahaan dan risiko *return* saham terhadap kinerja 60 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2006-2007. (Munthe, 2012) menemukan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, sedangkan risiko *return* saham berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Studi yang sama tentang pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja juga diteliti oleh (Wahla et al., 2012) atas 61 perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di Karachi *Stock Exchange* 2008-2010. Hasilnya menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan, sedangkan kepemilikan terkonsentrasi tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian yang menggunakan struktur modal sebagai pemoderasi untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja pada 85 perusahaan manufaktur periode 2005-2009 dikaji oleh (Puspito, 2011). Hasilnya menemukan bahwa struktur kepemilikan manajerial dan kepemilikan eksternal tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Namun terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel moderasi (interaksi dari masing-masing struktur kepemilikan dan struktur modal) dengan kinerja perusahaan

Studi lain, yang diteliti oleh Fazlzadeh et al. (2011) terhadap 137 perusahaan terdaftar di Tehran *Stock*

Exchange 2001-2006, dengan menggunakan ukuran perusahaan, *leverage*, likuiditas, risiko dan siklus bisnis sebagai variabel kontrol. Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan terkonsentrasi tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, dan kepemilikan institusional terkonsentrasi berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Ardianingsih dan Ardiyani (2010) berdasarkan hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial dan ROA berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Kepemilikan institusional, *dividend payout*, dan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Dalam hal ini kinerja perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q.

Penelitian yang menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja 2575 perusahaan di India, antara lain dilakukan (Kumar, 2004) yang menyimpulkan bahwa kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial dan institusional berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Mishra (2013) meneliti 32 industri di Australia selama 2001-2009 dengan menggunakan Regresi Data Panel untuk mengukur dampak kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan. Hasilnya menunjukkan nilai perusahaan meningkat ketika alokasi proporsi perusahaan lokal lebih besar dari kapitalisasi pasar global. Hasil penelitian ini memiliki implikasi bagi investor asing yang lebih memilih berinvestasi di perusahaan Australia. Kepemilikan institusi asing yang besar berpotensi menjadi kelompok pengendali, dan bertindak sebagai pemantau yang membatasi konsumsi keuntungan pribadi manajer.

Aydin et al. (2007) meneliti 42 perusahaan kepemilikan asing dan 259 perusahaan domestik yang terdaftar di bursa efek Turki pada 2003-2004. Dalam penelitiannya dinyatakan bahwa partisipasi kepemilikan asing meningkatkan kinerja perusahaan, dan kinerja perusahaan asing di Turki lebih baik dari perusahaan domestiknya.

Penelitian yang mengukur dampak struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan menggunakan 175 data perusahaan di Yunani dilakukan oleh Kapopoulos, P., dan Lazaretou (2007) yang hasilnya menyimpulkan dampak yang signifikan struktur kepemilikan terhadap kinerja (profitabilitas). Kinerja perusahaan superior menimbulkan kenaikan nilai opsi saham yang dimiliki manajemen atau pemegang saham mayoritas.

Penelitian yang menguji hubungan kepemilikan institusional terhadap nilai 323 perusahaan non keuangan yang terdaftar di bursa efek Thailand 2007-2011 dibuktikan oleh (Thanatawee, 2014) yang menyimpulkan bahwa kepemilikan saham investor domestik mempunyai dampak positif terhadap nilai perusahaan kepemilikan asing. Hasil temuan ini menunjukkan bahwa investor institusional domestik memberikan peran pemantauan yang efektif, sehingga meningkatkan tata kelola perusahaan dan nilai perusahaan. Sedangkan investor institusional asing tidak aktif dalam memantau para manajer, dan bahkan dapat mengambilalih sumber daya perusahaan dengan mengorbankan pemegang saham minoritas.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Struktur Kepemilikan Institusional dan Kinerja Perusahaan

Ardianingsih & Ardiyani (2010) dan Munthe (2012) menyatakan bahwa kepemilikan saham perusahaan oleh perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, *investment banking* akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Proporsi investasi saham yang besar akan menyebabkan institusi lebih ketat dalam mengawasi kinerja manajemen perusahaan, sebab jika investasi ditanam dan dikelola dengan baik, maka akan berdampak langsung pada peningkatan kemakmuran pemegang saham sendiri. Investor institusional dapat mengawasi perilaku manajer perusahaan secara efektif, karena investor institusional merupakan agen *monitoring* penting yang memainkan peranan secara aktif dan konsisten dalam melindungi investasi saham yang dipertaruhkan dalam perusahaan. Kepemilikan institusional ditunjukan oleh tingginya persentase saham yang dimiliki oleh pihak institusi. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar, sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Dalam hal menghadapi klaim terhadap pihak luar, maka menunjukkan semakin besar konsentrasi kepemilikan pemegang saham, maka akan meningkatnya utility pemilik dalam memberikan peningkatan nilai perusahaan atau kinerja perusahaan, begitu pula sebaliknya.

Dengan mempertimbangkan hubungan antar variabel struktur kepemilikan institusional dan kinerja perusahaan, maka dapat diduga bahwa:

H₁: Terdapat pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan

Struktur Kepemilikan Manajerial dan Kinerja Perusahaan

Berdasarkan *agency theory* masalah keagenan muncul karena perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, manajer bertindak tidak sesuai dengan keinginan pemegang saham yang berakibat kinerja perusahaan tidak meningkat. Solusi yang dapat digunakan untuk mengatasi masalah tersebut yaitu dengan memberikan kesempatan kepada manajer untuk memiliki saham perusahaan, sehingga timbul rasa memiliki atas perusahaan serta kesamaan kepentingan dengan pemegang saham lainnya. (Moon, Rao, & Bathala, 1994) menegaskan bahwa kepemilikan saham manajer akan mendorong penyatuan kepentingan prinsipal dan agen sehingga manajer bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham dan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Selain itu manajer berhati-hati dalam pengambilan keputusan karena merasakan manfaat langsung atau menanggung kerugian sebagai akibat konsekuensi pengambilan keputusan. Hal ini juga diperkuat oleh (Prasetyanto & Chariri, 2013), yang berpendapat kepemilikan manajerial dipandang sebagai mekanisme kontrol yang tepat untuk mengurangi konflik tersebut. (Ardianingsih & Ardiyani, 2010 dan Munthe, 2012) juga menyatakan bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja perbankan, semakin tinggi proporsi saham milik manajer semakin baik kinerja perusahaan. Wahidahwati dalam (Wiranata & Nugrahanti, 2013) mengatakan kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen (dewan direksi dan dewan komisaris) yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan.

Dengan mempertimbangkan hubungan antar variabel struktur kepemilikan manajerial dan kinerja perusahaan, maka dapat diduga bahwa:

H₂: Terdapat pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan.

Struktur Kepemilikan Asing dan Kinerja Perusahaan

Investor asing dinilai memiliki kapabilitas yang lebih baik, sehingga dapat melakukan pengawasan yang intens terhadap manajer (Prasetyanto & Chariri, 2013). Selain itu Chhibber & Majumdar (2015) menjelaskan bahwa semakin banyaknya pihak asing yang menanamkan sahamnya di perusahaan, maka akan meningkatkan kinerja perusahaan karena pihak

asing memiliki sistim manajemen, teknologi dan inovasi, keahlian dan pemasaran yang cukup baik yang berpengaruh positif bagi perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan asing, maka sebagai pemegang saham mayoritas akan menunjuk orang asing menjabat dewan komisaris atau dewan direksi, sehingga keselarasan tujuan memaksimalkan kinerja perusahaan tercapai karena memiliki kesamaan prinsip.

Kepemilikan asing yang dimaksud adalah proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri, atau badan hukum, pemerintah yang bukan berasal dari Indonesia. Chhibber & Majumdar (2015) menemukan dalam penelitiannya bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan di India.

Kepemilikan asing memberi manfaat positif terhadap kinerja perusahaan di Turki. Hal tersebut dikarenakan kepemilikan asing memiliki kemampuan untuk memonitor atau memberikan insentif bagi manajer yang lebih serius dalam memimpin perusahaan, dan menghindari turunnya nilai perusahaan. Selain itu perusahaan asing akan mentransfer teknologi baru yang dapat menghemat biaya operasional perusahaan (Aydin et al., 2007). Kepemilikan institusi asing di Australia berdampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan sebagai pemegang saham mayoritas, perusahaan asing dapat meningkatkan nilai perusahaan (Mishra, 2013).

Oleh karena itu hubungan antar variabel struktur kepemilikan asing dan kinerja perusahaan, dapat diduga bahwa:

H₃: Terdapat pengaruh struktur kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan.

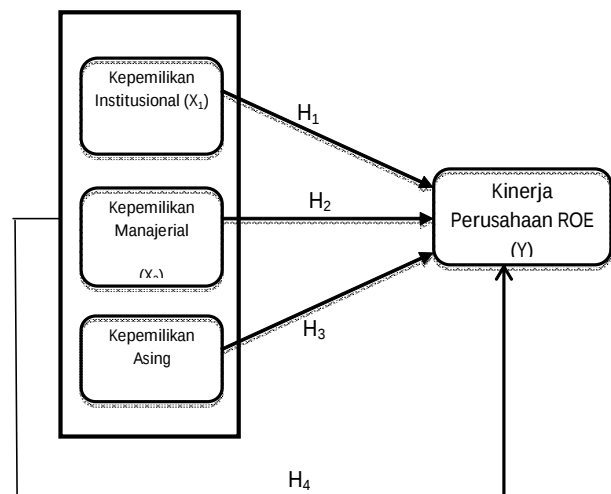
Struktur Kepemilikan Institusional, Manajerial dan Asing terhadap Kinerja Perusahaan

Berdasarkan hubungan ketiga variabel diatas dapat diduga secara bersamaan bahwa:

H₄: Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan asing berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Model Penelitian

Gambar 1
Model Penelitian



Sumber: Hasil Olahan

METODE PENELITIAN

Data dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yaitu data yang berbentuk angka-angka yang diperoleh sebagai hasil pengukuran atau penjumlahan. Data kuantitatif tersebut berupa data struktur kepemilikan, yang terdiri dari: (1). Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Asing selama tahun 2013-2015 yang secara terus menerus tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI). (2). Data kinerja perusahaan dalam hal ini data *Return On Equity* (ROE). Data-data kuantitatif yang terkait dengan struktur kepemilikan dan kinerja dikumpulkan melalui metode *library research*, yaitu data dikumpulkan secara tidak langsung dari sumber data yang berasal dari laporan keuangan perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015, dan sumber data lainnya berupa publikasi atau *web site* dari sumber data tersebut.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kategori 45 saham likuid (LQ-45) pada tahun 2013-2015. Teknik pengambilan sampel dilakukan secara *Purposive Sampling* dengan kriteria perusahaan sebagai berikut: (1) Perusahaan yang konsisten dalam LQ-45 selama 2013-2015 berturut-turut. (2) Perusahaan yang menyajikan informasi tentang struktur kepemilikan secara terperinci. (3) Perusahaan yang tidak mengalami kerugian selama

periode 2013-2015. (4) Perusahaan bukan termasuk perusahaan bank dan lembaga keuangan. Berdasarkan kriteria tersebut, maka perusahaan yang memenuhi kriteria sampel adalah sebanyak 23 perusahaan.

Teknik Analisis Data

Pengujian hipotesis penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda yang diolah menggunakan bantuan software statistik, yaitu *Eviews8.0*, dengan persamaan yaitu:

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 INST_i + \beta_2 MNGR_i + \beta_3 FOR_i + \dots + \beta_n X_{ni} + e_i$$

Keterangan:

ROE_{it}	= Return On Equity
β_0	= Nilai konstanta
$\beta_{1..n}$	= Koefisien regresi
$INST_i$	= Kepemilikan Institusional
$MNGR_i$	= Kepemilikan Managerial
FOR_i	= Kepemilikan Asing
i	= Entitas ke-i
e_i	= Variabel gangguan (<i>error</i>)

Sebelum melakukan analisis linier berganda terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik, yaitu uji multikolinieritas dan uji heteroskedastisitas. Pengujian asumsi klasik dan hipotesis dilakukan pada tingkat signifikansi 5%.

Tabel 1
Operasionalisasi Variabel

Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Ukuran
Struktur Kepemilikan Institusional	Jumlah saham yang ditanamkan oleh institusi pada perusahaan.	Perbandingan jumlah lembar saham yang dimiliki institusi terhadap keseluruhan jumlah saham yang beredar. INST = (Σ Saham Institusional / Total Saham Beredar) x 100%	Rasio
Struktur Kepemilikan Manajerial	Jumlah saham yang ditanamkan oleh pihak manajemen pada perusahaan.	Perbandingan jumlah lembar saham yang dimiliki manajemen terhadap keseluruhan jumlah saham yang beredar. MNGR = (Σ Saham Manajerial / Total Saham Beredar) x 100%	Rasio
Struktur Kepemilikan Asing	Jumlah saham yang ditanamkan oleh pihak asing pada perusahaan.	FOR = Σ saham pihak asing / Total Saham Beredar	Rasio
Return On Equity (ROE)	Tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh perusahaan untuk setiap satuan mata uang yang menjadi modal perusahaan.	Perbandingan antara laba bersih (<i>Earning After Tax</i>) dengan total ekuitas perusahaan. ROE = (EAT / Total Equity) x100%	Rasio

Sumber: Hasil Olahan

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pengujian Multikolinieritas pada tabel 3 (lampiran 1) dilakukan dengan melihat nilai Variance Inflation Factor (VIF). Suatu regresi mengandung multikolinieritas, jika nilai VIF-nya lebih dari 10. Nilai VIF semua variabel penelitian berkisar antara 1.079143 sampai 1.864318 sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinieritas. Uji heteroskedastisitas pada tabel 4 (lampiran 1)

dilakukan dengan uji Glejser dengan meregresikan nilai *absolute residual* terhadap variabel independen. Hasil uji Glejser semua variabel penelitian menunjukkan tingkat signifikansi 0.3453 sampai 0.8857 yaitu diatas 0.05, sehingga data terbebas dari masalah heteroskedastisitas. Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda dengan menggunakan metode OLS dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 2
Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Variable	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.
INST	0.042834	0.032034	1.337152	0.1858
MNGR	-0.459891	0.111880	4.110582	0.0001
FOR	0.042057	0.037230	1.129627	0.2628
C	0.096598	0.019713	4.900118	0.0000

$R^2 = 0.225432$ F-Stat = 6.305915 Prob (F-Stat) = 0.000804

Sumber: Hasil Olahan Eviews 8.0

Kepemilikan Institusional dan Kinerja Perusahaan

Tabel 2 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional memiliki koefisien sebesar 0.042834 dan nilai probabilitas INST sebesar 0.1858 yang lebih besar dari taraf signifikansi level 5 persen (0.05). Hal ini berarti struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan LQ-45. Hal ini menunjukkan naik atau turunnya kinerja perusahaan tidak tergantung pada besar atau kecilnya struktur kepemilikan institusional, artinya ada dan tanpa adanya struktur kepemilikan tidak menyebabkan perubahan pada kinerja perusahaan. Faktor lain yang dapat diduga sebagai penyebab kesimpulan ini adalah sebagian besar porsi kepemilikan institusi selama tiga tahun, tidak mengalami perubahan yang berarti. Porsi kepemilikan memiliki rentangan yang sangat kecil (rapat). Ini menunjukkan kemungkinan kurangnya daya tarik dari institusi-institusi untuk meningkatkan jumlah investasinya. Banyaknya jumlah institusi dengan porsi kepemilikan yang relatif kecil, menyebabkan terbatasnya kesempatan pihak institusi untuk memonitor manajemen dalam operasional perusahaan. Sedangkan bila saham dimiliki oleh banyak institusi dengan beragam bidang usaha, diharapkan pengendalian terhadap manajer akan lebih intens, penyalahgunaan informasi serta *agency cost* perusahaan yang berlebihan dapat dihindari, sehingga tujuan peningkatan kinerja perusahaan dapat terwujud.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan (Wiranata & Nugrahanti, 2013; Ardianingsih & Ardiyani, 2010; Prasetyanto & Chariri, 2013) dan berbeda dengan Kumar (2004) dan Fazlzadeh et al. (2011) yang menyatakan kepemilikan institusional mempengaruhi kinerja perusahaan di India.

Kepemilikan Manajerial dan Kinerja Perusahaan

Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Perusahaan. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dengan koefisien -0.459891. Hasil uji tersebut mengindikasikan bahwa kenaikan dalam proporsi kepemilikan manajerial dapat memberikan pengaruh yang menurunkan (negatif) bagi kinerja perusahaan. Jadi walaupun sebagian besar para manajerial memiliki porsi yang kecil, namun memberikan kontribusi terhadap peningkatan atau penurunan kinerja perusahaan. Hal ini mendukung pernyataan Jensen dan (Jensen & Meckling, 1976) bahwasanya kepemilikan manajerial dipandang sebagai mekanisme kontrol yang tepat untuk mengurangi konflik yang disebabkan perbedaan kepentingan manajer dan pemegang saham. Kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan, karena mereka juga memiliki perusahaan. Selain itu manajer yang mensejajarkan ke-pentingannya dengan kepentingan pe-megang saham, dinilai mampu membuat perbedaan dalam pencapaian kinerja perusahaan dibandingkan dengan peran-nya sebagai tenaga profesional.

Dengan kata lain, pemegang saham yang sekaligus bertindak sebagai pengelola perusahaan, mampu memberikan kinerja terbaik mereka. Dengan demikian pernyataan bahwa pihak manajemen dalam menjalankan kegiatan operasionalnya dengan bertindak hanya untuk kepentingannya sendiri adalah tidak terbukti. Hasil penelitian ini memperkuat penelitian, (Ardianingsih & Ardiyani, 2010), (Munthe, 2012) dan (Wahla et al., 2012) bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja perbankan. Semakin tinggi proporsi saham milik manajer, semakin baik kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini berbeda dengan (Puspito, 2011), (Wiranata & Nugrahanti, 2013), serta (Prasetyanto & Chariri, 2013).

Kepemilikan Asing dan Kinerja Perusahaan

Berdasarkan tabel 2 uji parsial, menunjukkan kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan karena memiliki nilai probabilitas sebesar 0.2628 yaitu lebih besar dari 0.05. Ini menunjukkan belum semua perusahaan sampel dimiliki oleh investor asing. Perusahaan LQ-45 yang terdiri dari beragam

jenis bidang usaha tidak mampu memberikan daya tarik bagi investor asing untuk meningkatkan jumlah porsi kepemilikannya. Porsi kepemilikan saham asing pada perusahaan LQ-45 terbesar, terbatas hanya pada perusahaan yang bergerak pada bidang-bidang tertentu yaitu Automotif (ASII), Industri Semen (SMGR dan INTP), Layanan Jasa dan Jaringan Telekomunikasi (TLKM) serta Makanan Ringan (INDF). Namun bila dilihat secara rata-rata persentase kepemilikan relatif kecil, yaitu dikisaran 20%. Penurunan porsi kepemilikan terbesar terjadi pada PGAS dari 36,23 persen pada tahun 2013 menjadi 0 persen pada tahun 2014 dan 2015. Selain itu penurunan porsi kepemilikan diikuti pula oleh JSMR, PTBA dan ASII. Ini menunjukkan perusahaan asing yang memiliki sistem manajemen, teknologi, keahlian dan pemasaran yang cukup baik belum mampu membawa pengaruh positif bagi kinerja perusahaan LQ-45, karena belum semuanya tertarik menanamkan sahamnya di perusahaan LQ-45 yang beragam bidang usahanya. Dengan rendahnya porsi kepemilikan institusi asing membuat proses pemantauan terhadap kinerja manajerial tidak maksimal. Hasil penelitian ini ternyata mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Kumar, 2004) dan (Thanatawee, 2014) bahwa struktur kepemilikan asing tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan, namun bertentangan dengan hasil penelitian (Wiranata & Nugrahanti, 2013; Prasetyanto & Chariri, 2013; Aydin et al., 2007; Mishra, 2013) dan Chhibber & Majumdar (2015).

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis data penelitian ini disimpulkan bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan, sedangkan struktur kepemilikan institusi dan kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam LQ-45.

Secara simultan, struktur kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang tergabung dalam perusahaan LQ-45 selama 2013-2015. Kontribusi variabel bebas yang terdiri dari struktur kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan yang tergabung pada perusahaan LQ-45 hanya sebesar 22,54 persen, sisanya ditentukan oleh variabel lain diluar penelitian ini.

Saran

Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel lain dan memperpanjang periode yang diteliti, sehingga nilai koefisien determinasinya dapat ditingkatkan. dan metode penelitian menjadi lebih baik. Peneliti mendatang juga dapat memperluas kriteria sampel, memilih obyek penelitian yang lebih luas sehingga hasil penelitian menjadi lebih baik, karena keterwakilan data yang lebih banyak dan dapat mencerminkan fakta sebenarnya. Perlu tambahan bagi peneliti selanjutnya dapat menganalisis deskriptif kualitatif yang lebih mendalam tentang faktor-faktor apa yang mempengaruhi perilaku para investor dalam berinvestasi, yang dapat berpengaruh pada tinggi rendahnya struktur kepemilikan.

Keterbatasan

Penelitian ini terbatas pada pemilihan periode waktu yang lebih pendek, sehingga mempengaruhi hasil ujinya. Terbatas tersedianya informasi tentang pemegang saham yang lebih rinci juga menjadi salah satu faktor kurang mendalamnya analisis yang dilakukan. Belum terwakilinya semua variabel dari struktur kepemilikan untuk diteliti juga menyebabkan rendahnya keterwakilan data.

DAFTAR PUSTAKA

- Agnes. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Universitas Negeri Padang*, 53(9), 1689–1699.
- Agustine, I. (2014). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Finesta*, 2(1), 42–47.
- Al-Matari, E. M., Al-Swidi, A. K., & Fadzil, F. H. (2013). Ownership Structure Characteristics and Firm Performance: A Conceptual Study. *Journal of Sociological Research*, 4(2), 464–493.
- Ardianingsih, A., & Ardiyani, K. (2010). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Pena*, 19(2), 97–109.
- Aydin, N., Sayim, M., & Yalama, A. (2007). Foreign Ownership and Firm Performance: Evidence from Turkey. *International Research Journal of Finance and Economics*, (11), 103–111.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (10th ed.). Jakarta: Salemba Empat.

- Chhibber, P. K., & Majumdar, S. K. (2015). Foreign Ownership and Profitability: Property Rights , Control , and the Performance of Firms in Indian Industry. *Law and Economics*, 42, 209–238.
- Dickinson, D. G., & Mullineux, A. W. (2001). Lessons from the East Asian Financial crisis A Financial sector perspective. *Geoforum*, 32(1), 133–142.
- Douma, S., George, R., & Kabir, R. (2006). Foreign and domestic ownership, business groups, and firm performance: Evidence from a large emerging market. *Strategic Management Journal*, 27(7), 637–657.
- Fazlzadeh, A., Hendi, A. T., & Mahboubi, K. (2011). The Examination of the Effect of Ownership Structure on Firm Performance in Listed Firms of Tehran Stock Exchange Based on the Type of the Industry. *International Journal of Business and Management*, 6(3), 249–266.
- Gugong, B. K., Arugu, L. O., & Dandago, K. I. (2014). The Impact of Ownership Structure on the Financial Performance of Listed Insurance Firms in Nigeria. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 4(1), 409–416.
- Gunardi, A. (2010). Perubahan Kinerja Keuangan terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Food and Beverages. *Jurnal Riset Bisnis Dan Manajemen*, 3(1), 11–20.
- Haruman, T., & Tendi. (2008). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan Survey Pada Perusahaan Manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia, 150–166.
- Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (1991). The Effect of Board Composition and Direct Incentives on Firm Performance. *Financial Management*, 20(4), 101–112.
- Iavorskyi, M. (2013). *The Impact of Capital Structure on Firm Performance: Evidence From Ukraine*. Kyviv School of Economics.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm/ : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure Theory of the Firm/ : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kapopoulos, P., and Lazaretou, S. (2007). Corporate ownership structure and firm performance: Evidence from Greek firms. *Corporate Governance*, 15(2), 144–158.
- Kim, B. (2011). Do Foreign Investors Encourage Value Enhancing Corporate Risk Taking, 47(3), 88–110.
- Kumar, J. K. (2004). Agency Theory and Firm Value in India. *SSRN Electronic Journal*.
- Lambert, R. A. (2001). Contracting Theory And Accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 32, 3–87.
- Maman Setiawan, Bernik, M., & Sondari, M. C. (2006). *Pengaruh Struktur Kepemilikan , Karakteristik Perusahaan dan Tata Kelola Korporasi Terhadap Kinerja Perusahaan*. Bandung.
- Mishra, A. V. (2013). Foreign Ownership and Firm Value: Evidence from Australian Firms. *Asia-Pacific Financial Markets*, 21(1), 67–96.
- Moon, P., Rao, R. P., & Bathala, T. (1994). Policy , Ownership , Managerial Impact of Institutional Holdings/ : An Perspective. *Financial Management*, 23(3), 38–50.
- Munthe, K. (2012). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia, 1(2), 218–227.
- Penman, S. H. (1991). An Evaluation of Accounting Rate of return. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 6(2), 233–255.
- Prasetyanto, P., & Chariri, A. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kinerja Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Keuangan di BEI Periode Tahun 2009 – 2011). *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(2), 1–12.
- Puspito. (2011). Pengaruh Struktur Kepemilikan Pada Kinerja Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Pemoderasi (studi pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI). *Riset Manajemen & Akuntansi*, 2(3), 84–113.
- Subanidja, S., Rajasa, A., Suharto, E., & Atmanto, J. D. (2016). the Determinants of Firm Value/ : the Role of Earnings Management and Good Corporate Governance, 13(4), 609–615.
- Thanatawee, Y. (2014). Institutional Ownership and Firm Value in Thailand. *Asian Journal of Business and Accounting*, 7(2), 1–22.
- Tjeleni, I. . (2013). Kepemilikan manajerial dan institusional pengaruhnya terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 1(3), 129–139.

- Wahla, K.-U.-R., Shah, S. Z. A., & Hussain, Z. (2012). Impact of Ownership Structure on Firm Performance Evidence from Non-Financial Listed Companies at Karachi Stock Exchange. *International Research Journal of Finance and Economics*, (84), 7–13.
- Wahyudi, U., & Pawestri, H. P. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, 53, 160.
- Wati, N. K. A. L., & Darmayanti, N. P. A. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 2(12), 1559–1577.
- Windah, G. C., & Andono, F. A. (2013). Pengaruh Penerapan Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Hasil Survei The Indonesian Institute Perception Governance (IICG) Periode 2008-2011. *Jurnal Ilmiah Universitas Surabaya*, Vol. 2(No. 1), Hal. 1-20.
- Wiranata, Y. A., & Nugrahanti, Y. W. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 15(1), 15–26.