

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Entity theory

Menurut *entity theory*, entitas itu dianggap sebagai sesuatu yang terpisah dan berbeda dari pihak yang menanamkan dana kedalam perusahaan, sehingga unit usahalah yang menjadi pusat perhatian, bukan pemilik. Dalam konteks perseroan terbatas, manajemen terpisah dengan pemiliknya, atau dengan kata lain terdapat pemisahan yang jelas mengenai fungsi manajemen yang mengelola serta menjalankan perusahaan dengan pemilik yang hanya bertanggungjawab sebatas penyertaannya dalam perseroan. Dengan demikian manajemen dapat dipandang sebagai agen (*agent*) dari pemilik perusahaan (*principal*) yang mempekerjakan mereka, memberikan wewenang dan kekuasaan untuk mengambil keputusan terbaik yang menguntungkan pemilik perusahaan. Perseroan Terbatas adalah badan hukum yang didirikan berdasarkan perjanjian dari para pendirinya, untuk melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar, dimana modal dasar tersebut dibagi ke dalam saham-saham, dengan memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam undang-undang yang terkait dan peraturan perundang-undangan lainnya (*Pasal 1 UU No.1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas*). Pengertian tersebut berkaitan dengan prinsip pemisahan antara

pemilik perusahaan yang sebatas jumlah penyertaannya dalam badan usaha tersebut.

2. Bukti Empiris Masalah Kepemilikan

Kajian terhadap masalah kepemilikan perusahaan (*ownership*) dapat di mulai dari pendekatan *Agency Theory* dan *Signalling Theory*. Kedua teori ini membahas perilaku manusia yang memiliki keterbatasan rasional (*bounded rationality*), mengutamakan kepentingan pribadi (*self-interest*) dan kecenderungan menolak risiko (*risk averse*). Teori keagenan (*agency theory*) menyatakan bahwa kinerja perusahaan dipengaruhi oleh adanya konflik kepentingan antara agen (Manajemen) dengan prinsipal (Pemilik/Investor) yang timbul ketika setiap pihak berusaha untuk mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran yang dikehendakinya. Konflik kepentingan antar agen dan prinsipal disebut sebagai masalah keagenan (*agency problem*). Sedangkan, Teori Signal (*signalling theory*) membahas bagaimana seharusnya signal-signal keberhasilan atau kegagalan manajemen (agen) disampaikan kepada pemilik (*principal*). Laporan tentang kinerja perusahaan yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan. Masalah keagenan tersebut bisa terjadi karena adanya *asymmetric information* antara pemilik dan manajer. Manajer memiliki asimetri informasi terhadap pihak eksternal perusahaan seperti investor dan kreditor. Asimetri informasi terjadi ketika manajer memiliki informasi internal perusahaan yang relatif lebih banyak dan mengetahui informasi tersebut relatif lebih cepat dibandingkan pihak eksternal. Kondisi ini memberikan kesempatan kepada manajer untuk

menggunakan informasi yang diketahuinya untuk memanipulasi pelaporan keuangan sebagai usaha untuk memaksimalkan kemakmurannya. Menurut *William R Scott (1967)* Informasi asimetri mempunyai dua tipe. Tipe pertama, *adverse selection*. Pada tipe ini, pihak yang merasa memiliki informasi lebih sedikit dibandingkan pihak lain tidak akan mau untuk melakukan perjanjian dengan pihak lain tersebut apapun bentuknya, dan jika tetap melakukan perjanjian, dia akan membatasi dengan kondisi yang sangat ketat dan biaya yang sangat tinggi. Contohnya, adalah kemungkinan konflik yang terjadi antara orang dalam (manajer) dengan orang luar (investor potensial). Berbagai cara dapat dilakukan oleh manajer untuk memperoleh informasi lebih dibandingkan investor, misalnya dengan menyembunyikan, menyamarkan, memanipulasi informasi yang diberikan kepada investor. Akibatnya, investor tidak yakin terhadap kualitas perusahaan, atau membeli saham perusahaan dengan harga sangat rendah. Contoh lain dari informasi asimetri adalah ketika kreditor dan pemegang saham minoritas memiliki informasi yang lebih sedikit dibandingkan manajer dan pemegang saham mayoritas. Tipe kedua dari informasi asimetri adalah *moral hazard*. Moral hazard terjadi ketika manajer melakukan tindakan tanpa sepengetahuan pemilik untuk keuntungan pribadinya dan menurunkan kesejahteraan pemilik. Contohnya, pada perusahaan yang relatif besar, dengan terpisahnya kepemilikan dan pengendalian manajemen, maka sulit bagi pemegang saham dan kreditor untuk melihat sejauh mana kinerja manajer sejalan dengan tujuan yang diinginkan pemegang saham.

cenderung bekerja kurang optimal. Moral hazard juga menghambat operasi perusahaan secara efisien. Berdasarkan teori keagenan, laporan keuangan dipersiapkan oleh manajemen sebagai pertanggung-jawaban *stewardship* mereka kepada prinsipal. Dalam kapasitasnya sebagai pihak yang menyediakan informasi keuangan dan secara langsung terlibat dalam kegiatan perusahaan, manajemen memiliki insentif untuk melaporkan segala sesuatu yang dapat memaksimalkan utilitas dirinya. Cara yang paling sering dilakukan adalah dengan merekayasa laba (*earnings*) yang menjadi fokus utama perhatian pihak eksternal sesuai dengan motivasi yang melatar belakangnya.

3. Kinerja perusahaan

Kinerja perusahaan merupakan sesuatu yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dalam periode tertentu dengan mengacu pada standar yang ditetapkan. Kinerja perusahaan hendaknya merupakan hasil yang dapat diukur dan menggambarkan kondisi empirik suatu perusahaan dari berbagai ukuran yang disepakati. Untuk mengetahui kinerja yang dicapai maka dilakukan penilaian kinerja. Kata penilaian sering diartikan dengan kata *assessment*. Sedangkan kinerja perusahaan merupakan sesuatu yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dalam periode tertentu dengan mengacu pada standar yang ditetapkan.

Dengan demikian penilaian kinerja perusahaan (*Companies performance assessment*) mengandung makna suatu proses atau sistem penilaian

berdasarkan standar tertentu (Kaplan dan Norton, 1996). Tujuan penilaian kinerja adalah untuk memotivasi personel mencapai sasaran organisasi dan mematuhi standar perilaku yang telah ditetapkan sebelumnya, agar membuahkan tindakan dan hasil yang diinginkan oleh organisasi. Standar perilaku dapat berupa kebijakan manajemen atau rencana formal yang dituangkan dalam rencana strategik, program dan anggaran organisasi. Penilaian kinerja juga digunakan untuk menekan perilaku yang tidak semestinya dan untuk merangsang dan menegakan perilaku yang semestinya diinginkan, melalui umpan balik hasil kinerja pada waktunya serta penghargaan, baik yang bersifat intrinsik maupun ekstrinsik. Ada berbagai metode penilaian kinerja yang digunakan selama ini, sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu mencari laba, maka hampir semua perusahaan mengukur kinerjanya dengan ukuran keuangan. Disini pihak manajemen perusahaan cenderung hanya ingin memuaskan *shareholders*, dan kurang memperhatikan ukuran kinerja yang lebih luas yaitu kepentingan *stakeholders*.

4. Struktur Kepemilikan

Para peneliti berpendapat bahwa struktur kepemilikan perusahaan memiliki pengaruh terhadap tujuan perusahaan. Tujuan perusahaan sangat ditentukan oleh struktur kepemilikan, motivasi pemilik, dan kreditur *corporate governance* dalam proses insentif yang membentuk motivasi manajer. Struktur kepemilikan juga menjelaskan komitmen pemilik untuk mengelola dan menyelamatkan perusahaan (Wardhani, 2006). Struktur

perusahaan berdasarkan prosentase saham yang dimiliki, yaitu perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insider*) dengan jumlah yang dimiliki oleh investor Indriyani, (2009). Struktur kepemilikan menggambarkan komposisi kepemilikan saham baik pemerintah, institusional ataupun publik, asing, keluarga ataupun manajerial dari suatu perusahaan. Struktur kepemilikan oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yang memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh karena adanya kontrol yang mereka miliki (Wahyudi, 2006). Teori manajemen keuangan telah banyak membuktikan bahwa struktur kepemilikan saham akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Jensen dan Mecking (1976); Navissi dan Naiker (2006); dalam Listyani (2003) menemukan bahwa bukti teoritis maupun empiris kinerja perusahaan merupakan fungsi dari distribusi dengan proposi tertentu atas kepemilikan oleh *insiders outsiders*.

5. Kepemilikan Manajerial

Menurut Sukarta (2006), salah satu cara guna untuk mengurangi konflik antara prinsipal dan agen dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial suatu perusahaan. Hal itu berarti bahwa kepemilikan saham manajerial dalam suatu perusahaan akan mendorong penyatuan kepentingan antara prinsipal dan agen sehingga manajer bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Kepemilikan saham manajerial juga dapat menyatukan kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

sehingga manajer akan berhati-hati dalam mengambil keputusan karena mereka ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah (Listyani, 2003). Semakin besar proporsi kepemilikan saham manajerial pada perusahaan, maka manajer cenderung berusaha lebih giat dan termotivasi untuk menciptakan kinerja perusahaan secara optimal karena manajer mempunyai kewajiban untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham, namun disisi lain manajer juga mempunyai kepentingan untuk memaksimalkan kesejahteraan mereka. Manajer akan berusaha untuk mengurangi konflik kepentingan dan menurunkan biaya keagenan serta dapat menurunkan kecenderungan manajer untuk melakukan tindakan oportunistik (Listyani, 2003). Sehingga, akan dapat meningkatkan pengelolaan *intellectual capital* dan kinerja perusahaan secara keseluruhan.

6. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional ditunjukkan melalui proporsi saham yang dimiliki oleh investasi institusi dan *blockholders*. Adanya kepemilikan saham institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen perusahaan guna untuk mengurangi konflik agensi dalam suatu perusahaan. Dengan kepemilikan saham institusional pada perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan oleh institusi-institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja

pengawas yang lebih optimal (Listyani, 2003). Hal ini sejalan dengan penelitian Faizal (2004) bahwa monitoring yang dilakukan institusi mampu mensubstitusi biaya keagenan yang lain (hutang, deviden, dan kepemilikan manajerial) sehingga biaya keagenan menurun dan nilai perusahaan meningkat. Oleh sebab itu, kepemilikan institusional sangat berperan dalam mengawasi perilaku dari manajer agar berhati-hati dalam pengambilan keputusan serta untuk mengurangi perilaku oportunistik dari manajer (Bathala et al., 1994 dalam Listyani, 2003). Menurut Swandari (2008) pada kasus Indonesia, kepemilikan institusional cukup mampu menjadi alat monitoring yang baik. Hal ini dikarenakan pemegang saham institusi telah memiliki kemampuan dan sarana yang memadai untuk memonitor perusahaan dimana saham mereka miliki sehingga terjadi peningkatan nilai perusahaan dengan meningkatkan kepemilikan institusional dapat mengurangi masalah keagenan. Sehingga dengan kepemilikan institusional yang tinggi dapat membantu dalam pengelolaan *intellectual capital* perusahaan jangka panjang.

7. Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing ditunjukkan melalui prosentase saham perusahaan yang dimiliki oleh asing atau perusahaan luar negeri. Kepemilikan asing selalu diperkirakan akan berdampak positif terhadap kinerja perusahaan khususnya pada sektor industri perbankan, dikarenakan teknologi yang dimiliki bank asing menciptakan keuntungan yang dapat dibandingkan dengan bank lokal (Sulistyanto, 2006). Hal ini menunjukkan bahwa

kepemilikan sekarang ini kepemilikan asing dapat sebagai salah satu mekanisme yang efektif dimana digunakan untuk mengawasi manajemen dari kegiatan *maximizing* karena peranan kepemilikan asing mirip dengan investor institusional (Saleh *et al.*, 2008). Kepemilikan asing dalam perusahaan juga merupakan pihak yang dianggap *concern* terhadap peningkatan *good corporate governance*. Jika investor asing diasumsikan dapat berperan dalam mengawasi manajemen maka diharapkan kinerja perusahaan dapat meningkat dan kepemilikan asing diharapkan juga mampu menjadi mekanisme untuk meningkatkan kinerja *intellectual capital* perusahaan.

8. Kepemilikan Publik

Kepemilikan publik adalah kepemilikan yang dimiliki oleh masyarakat atau publik terhadap saham perusahaan publik. Suharli dan Rachprilia (2006) mengungkapkan bahwa struktur kepemilikan perusahaan dapat disebut juga sebagai struktur kepemilikan saham yaitu suatu perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh pihak dalam atau manajemen perusahaan dengan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak luar. Kepemilikan perusahaan oleh pihak luar lebih mempunyai kekuatan yang besar untuk mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan melalui media massa karena suara publik adalah suara masyarakat yang mana bisa mempengaruhi tentang perkembangan perusahaan tersebut, sehingga perusahaan membatasi diri dalam pengelolaannya yang sesuai dengan

besar kepemilikan publik maka perusahaan dituntut untuk lebih tepat waktu dalam mengeluarkan laporan tahunan untuk sebagai analisa publik mengenai tingkat keuntungan dan kerugian dalam struktur kepemilikan publik dalam perusahaan tersebut.

9. Bursa Efek Indonesia

Merupakan tempat atau wadah bagi para pelaku saham untuk memperdagangkan atau memperjualbelikan setiap saham/efek yang mereka miliki dan ingin beli. Bursa Efek Jakarta terletak di Jakarta dan memperdagangkan efek diseluruh Indonesia. *Bursa Efek Jakarta* yang sekarang memiliki nama Bursa Efek Indonesia merupakan gabungan dari Bursa Efek Indonesia dengan Bursa Efek yang berada di Surabaya yaitu Bursa Efek Surabaya. Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya resmi bergabung pada tanggal 1 Desember 2007 lalu dan akhirnya berganti nama menjadi Bursa Efek Indonesia. Sejarah Bursa Efek Jakarta pertama dibentuk pada zaman Hindia Belanda dulu tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Bursa Efek Jakarta pada zaman dahulu agak sedikit terganggu suasananya karena pada saat itu Indonesia masih dalam suasana perang dan akhirnya sempat tutup hingga pada akhirnya Bursa Efek Jakarta kembali dibuka pada tahun 1977 dibawah pengawasan Bapepam. Kemudian pada tahun 13 Juli 1992, Bursa Efek Jakarta mengalami privatisasi dengan didirikannya PT. Bursa Efek Jakarta. Disinilah awal mulanya Bursa Efek Jakarta aktif kembali melakukan perdagangannya. Pada tahun 1995 perdagangan elektronik di Bursa Efek Jakarta akhirnya dimulai. Bursa Efek

Jakarta pada tahun-tahun krisis sempat jatuh ke 300 poin tepatnya pada kejatuhan orde baru, namun pada tahun 2006 nilai saham di Bursa Efek Jakarta melonjak hingga 1500 karena sentimen pasar yang positif terhadap pelantikan presiden RI yang baru pada saat itu. Pada tahun 2007 Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya mengalami proses merger yang akhirnya berganti nama menjadi Bursa Efek Indonesia dan mengakibatkan Indonesia memiliki satu pasar modal yang terpusat. Bursa Efek Jakarta biasa digunakan sebagai pasar saham sementara Bursa Efek Surabaya digunakan sebagai pasar derivatif dan obligasi. Informasi bursa efek Jakarta Bursa Efek Jakarta menyediakan informasi dan berita mengenai pergerakan saham dan pasar modal yang bergerak di Bursa Efek Jakarta melalui media cetak maupun elektronik. Indeks harga saham menjadi topik favorit publik yang harus diketahui perkembangannya setiap saat. Bursa Efek Jakarta memiliki 6 jenis saham yang diperdagangkan seperti berikut ini:

- a. IHSG, menggunakan semua saham tercatat sebagai komponen kalkulasi Indeks.
- b. Indeks Sektoral, menggunakan semua saham yang masuk dalam setiap sektor.
- c. Indeks LQ45, menggunakan 45 saham terpilih setelah melalui beberapa tahapan seleksi.
- d. Indeks Individual, yang merupakan Indeks untuk masing-masing saham didasarkan harga dasar.

f. Indeks Kompas100, menggunakan 100 saham pilihan harian Kompas.

Bursa Efek Indonesia yang dulunya merupakan hasil penggabungan Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya menggunakan sistem perdagangan yang memiliki sebutan *Jakarta Automated Trading System* dari 22 Mei 1995 yang telah menggantikan sistem manual. Bursa Efek Indonesia ini sendiri terletak di Jl. Jend. Sudirman Jakarta. Sistem perdagangan Bursa Efek Jakarta berbeda dengan Jakarta Islamic Index. Jakarta Islamic Index lebih mengedepankan saham-saham yang telah memenuhi prasyarat syariah dibandingkan saham di Bursa Efek Jakarta. Sejarah JII sendiri terpaut dengan Bursa Efek Jakarta dimana pembentukan Jakarta Islamic Index adalah hasil kerja sama antara PT. Bursa Efek Jakarta dan PT. Danareksa Investment. JII dikembangkan sejak tahun 2000. Pembentukan pasar modal syariah di Indonesia mengawali aktifnya Jakarta Islamic Index pada tanggal 14 Maret 2003 lalu. Tujuan pembentukan Jakarta Islamic Index berbeda dengan Bursa Efek Jakarta, JII lebih ditujukan untuk kepercayaan para investor yang ingin melakukan investasi saham yang menggunakan metode syariah dan memediasi oleh masyarakat.

B. Hasil Penelitian Terdahulu

1. Penelitian dari Isnanta (2007) yang menyimpulkan bahwa struktur kepemilikan dan *good corporate governance* yang di proksikan dalam Kepemilikan Manajerial, Proporsi Dewan Komisaris dan Komite Audit berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.
2. Penelitian dari Nurhayati (2010) menunjukkan bahwa *good corporate governance* yang di proksikan ke dalam kepemilikan institusional mempunyai pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sedangkan kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, proporsi dewan komisaris independen tidak mempunyai pengaruh terhadap kinerja keuangan.
3. Penelitian dari Sembiring (2008) menunjukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan sedangkan kebijakan pendanaan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.
4. Penelitian dari Girsang (2010) yang menyatakan bahwa *good corporate governance* yang diproksikan dalam kepemilikan manajerial, proporsi dewan komisaris dan komite audit tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.
5. Penelitian dari Dyah Sih Rahayu (2005) dengan judul “pengaruh kepemilikan saham manajerial dan institusional pada struktur modal” dalam penelitian ini menyatakan bahwa Hasil ini memiliki implikasi bagi perdebatan struktur modal. Dengan menyatakan bahwa ada kaitan antara

penelitian ini menambah pemahaman mengenai variasi *cross-sectional* dan *time-series* pada struktur modal

6. Penelitian dari Maman Setiawan dkk (2006) dengan judul “pengaruh struktur kepemilikan, karakteristik perusahaan dan karakteristik tata kelola korporasi terhadap kinerja perusahaan” dalam penelitian ini menyatakan bahwa struktur kepemilikan yang dilihat dari proporsi kepemilikan publik dan proporsi kepemilikan asing, keduanya mempunyai hubungan yang negatif dan signifikan dengan kinerja perusahaan.
7. Penelitian dari Tendi Haruman (2008) dengan judul “ struktur kepemilikan, keputusan keuangan dan nilai perusahaan” dalam penelitian ini menyatakan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh terhadap keputusan keuangan dan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial yang lebih kecil dari pada kepemilikan institusional ternyata berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan keuangan dan nilai perusahaan
8. Penelitian dari Abdurahman (2005) dengan judul “pengaruh penerapan GCG dan Struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan” dalam penelitian ini menyatakan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan baik ROE maupun Tobin's Q
9. Penelitian dari Suranta dan Mediastuty (2003) dengan judul “Pengaruh nilai investasi, persentase kepemilikan manajerial, kepemilikan direksi, firm size, leverage, likuiditas terhadap nilai perusahaan” dalam penelitian ini menyatakan bahwa *leverage* signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan *firm size* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

negatif terhadap nilai perusahaan. Sementara variabel yang lainnya tidak signifikan.

10. Penelitian dari Ni Wayan Yuniasih dkk (2008) dengan judul "Pengaruh modal intelektual pada kinerja pasar perusahaan" penelitian ini menyatakan bahwa Berdasarkan rumusan masalah, tujuan, landasan teori, hipotesis, dan hasil pengujian yang dilakukan, dapat disimpulkan bahwa modal intelektual tidak berpengaruh pada kinerja pasar sedangkan struktur kepemilikan yang digunakan sebagai variabel kontrol berpengaruh positif pada kinerja pasar.

Agar lebih memahami hasil penelitian terdahulu lihatlah Tabel berikut :

Tabel 2.1
 Penelitian Terdahulu (Empiris)

| No | Nama Peneliti / Tahun | Judul | Variable | Hasil | Perbedaan | Persamaan |
|----|-----------------------|--|--|---|--|---|
| 1 | Rudi Isnanta (2007) | Pengaruh good corporate governance dan struktur kepemilikan terhadap manajemen laba dan kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI | <i>Good corporate governance</i> dan struktur kepemilikan sebagai variabel independen, sedangkan kinerja perusahaan dan Manajemen laba sebagai | Struktur kepemilikan dan <i>good corporate governance</i> yang di proksikan dalam Kepemilikan Manajerial, Proporsi Dewan Komisaris dan Komite Audit berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan tetapi tidak berpengaruh terhadap manajemen laba | Good corporate governance dan Manajemen laba | Struktur kepemilikan dan Kinerja Perusahaan |

| | | | | | | |
|---|------------------------|--|--|---|---|-----------------------------|
| 2 | Nanik Nurhayati (2010) | Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia | <i>Good corporate Governanc</i> sebagai variabel independen, sedangkan kinerja perusahaan sebagai variabel dependen | Variabel kepemilikan institusional mempunyai pengaruh terhadap kinerja keuangan. Sedangkan kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, proporsi dewan komisari independen tidak mempunyai pengaruh terhadap kinerja keuangan. | Good corporate governance | Kinerja perusahaan |
| 3 | Sembiring(2008) | Pengaruh ukuran perusahaan dan kebijakan pendanaan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan bisnis dan properti di Bursa Efek Jakarta | Ukuran perusahaan dan kebijakan pendanaan sebagai variabel independen, sedangkan kinerja keuangan perusahaan sebagai variabel dependen | Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan sedangkan kebijakan pendanaan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan | Ukuran perusahaan dan Kebijakan pendanaan | Kinerja keuangan perusahaan |

| | | | | | | |
|---|------------------------------------|---|---|--|--|--|
| 4 | Isian Mahdalena, Girsang (2010) | Pengaruh <i>good corporate governance</i> terhadap manajemen laba dan kinerja perusahaan real estate dan property | <i>Good corporate governance</i> sebagai variabel independen, sedangkan manajemen laba dan kinerja perusahaan sebagai variabel dependen | <i>Good corporate governance</i> yang diproksikan dalam kepemilikan manajerial, proporsi dewan komisaris dan komite audit tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dan manajemen laba | Good corporate governance dan Manajemen laba | Kinerja keuangan perusahaan |
| 5 | DyahSih Rahayu (2005) | Pengaruh kepemilikan saham manajerial dan institusional pada struktur modal | Kepemilikan saham manajerial dan isntitusional sebagai variable independen sedangkan struktur modal sebagai variable dependen | Hasil ini memiliki implikasi bagi perdebatan struktur modal. Dengan menyatakan bahwa ada hubungan antara struktur kepemilikan dengan struktur modal dan melalui dukungan empirik, penelitian ini menambah pemahaman mengenai variasi <i>cross-sectional</i> dan <i>time-series</i> pada struktur modal | Tidak ada | Kepemilikan saham manajerial, isntitusional dan Struktur modal |

| | | | | | | |
|---|------------------------------|---|---|--|--|--|
| 6 | Maman Setiawan dkk (2006) | Pengaruh struktur kepemilikan, karakteristik perusahaan dan karakteristik tata kelola korporasi terhadap kinerja perusahaan | Struktur kepemilikan, karakteristik perusahaan dan karakteristik tata kelola korporasi sebagai variable independen sedangkan kinerja perusahaan sebagai variable dependen | Struktur kepemilikan yang dilihat dari proporsi kepemilikan publik dan proporsi kepemilikan asing, keduanya mempunyai hubungan yang negatif dan signifikan dengan kinerja perusahaan. | Karakteristik perusahaan dan karakteristik tata kelola korporasi | Struktur kepemilikan dan kinerja keuangan perusahaan |
| 7 | Tendi Haruman (2008) | Struktur kepemilikan, keputusan keuangan dan nilai perusahaan | Struktur kepemilikan, keputusan keuangan sebagai variable independen sedangkan nilai perusahaan sebagai variable dependen | Struktur kepemilikan berpengaruh terhadap keputusan keuangan dan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial yang lebih kecil dari pada kepemilikan institusional ternyata berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan keuangan dan nilai perusahaan | Keputusan keuangan dan nilai perusahaan | Struktur kepemilikan |

| | | | | | | |
|---|-------------------------------|---|---|--|---|---|
| 8 | Abdurahman (2005) | Pengaruh penerapan GCG dan Struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan | <i>Good Corporate Governance</i> dan struktur kepemilikan sebagai variable independen sedangkan kinerja perusahaan sebagai variable dependen | Struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan baik ROE maupun Tobin's Q | Good Corporate Governance, | Struktur kepemilikan dan kinerja perusahaan |
| 9 | Suranta dan Mediastuty (2003) | Pengaruh nilai investasi, persentase kepemilikan manajerial, kepemilikan direksi, firm size, leverage, likuiditas terhadap nilai perusahaan | Nilai Perusahaan sebagai variable dependen sedangkan nilai investasi, persentase kepemilikan manajerial, kepemilikan direksi, firm size, leverage, likuiditas sebagai variable independen | Leverage signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan; sedangkan kepemilikan manajemen dan <i>firm size</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sementara variabel yang lainnya tidak signifikan. | Nilai Perusahaan, nilai investasi, kepemilikan direksi, firm size, leverage, likuiditas | Kepemilikan manajerial |

| | | | | | | |
|----|------------------------------|--|--|--|-------------------|--------------------------|
| 10 | Ni Wayan Yuniasih dkk (2008) | Pengaruh modal intelektual pada kinerja pasar perusahaan | Modal intelektual sebagai variable independen sedangkan kinerja pasar perusahaan sebagai variable dependen | Berdasarkan rumusan masalah,tujuan,landasan teori,hipotesis, dan hasil pengujian yang dilakukan, dapat disimpulkan bahwa modal intelektual tidak berpengaruh pada kinerja pasar sedangkan struktur kepemilikan yang digunakan sebagai variabel kontrol berpengaruh positif pada kinerja pasar. | Modal intelektual | Kinerja pasar perusahaan |
|----|------------------------------|--|--|--|-------------------|--------------------------|

C. Hipotesis

1. Struktur Kepemilikan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia

Pengelolaan perusahaan yang semakin dipisahkan dari kepemilikan perusahaan merupakan salah satu ciri perekonomian modern, hal ini sesuai dengan *agency theory* yang menginginkan pemilik perusahaan (*principal*) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga profesional (*agent*) yang lebih mengerti dalam menjalankan bisnis. Tujuan dipisahkannya pengelolaan dan kepemilikan perusahaan yaitu agar pemilik memperoleh keuntungan maksimal dengan biaya yang efisien.

Wicaksono (2000) menjelaskan bahwa keberhasilan penerapan *corporate governance* tidak terlepas dari struktur kepemilikan perusahaan. Struktur kepemilikan tercermin baik melalui instrumen saham maupun instrumen utang sehingga melalui struktur tersebut dapat ditelaah kemungkinan bentuk masalah keagenan yang akan terjadi. Ada beberapa hal yang perlu diperhatikan dalam struktur kepemilikan, antara lain:

- a. Kepemilikan sebagian kecil perusahaan oleh manajemen mempengaruhi kecenderungan untuk memaksimalkan nilai pemegang saham dibanding sekedar mencapai tujuan perusahaan semata.
- b. Kepemilikan yang terkonsentrasi memberi insentif kepada pemegang saham mayoritas untuk berpartisipasi secara aktif dalam perusahaan.
- c. Identitas pemilik menentukan prioritas tujuan sosial perusahaan dan

maksimalisasi nilai pemegang saham, nilai perusahaan, dan lain-lain.

pemerintah cenderung untuk mengikuti tujuan politik dibanding tujuan perusahaan.

Menurut Ittuiraga & Saz (1998) masalah keagenan timbul karena adanya benturan keinginan antara pemilik perusahaan (pemegang saham mayoritas) dengan manajer pengelola. Karena itu, struktur kepemilikan dianggap sebagai sebagai hal yang krusial untuk mengatasi masalah keagenan karena dengan struktur kepemilikan yang baik terwujud suatu kinerja perusahaan yang layak karena manajer sebagai pihak yang berkompeten dalam pengelolaan perusahaan mempunyai wewenang cukup untuk menjalankan tugasnya.

2. Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia

Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor yang di perhatikan para investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi. Manajemen perusahaan berusaha meningkatkan kinerja keuangan untuk mempertahankan eksistensinya dan juga untuk menarik perhatian investor untuk menanamkan modalnya. Pengukuran kinerja keuangan dilakukan untuk melihat seberapa jauh kemampuan perusahaan mengelola sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan laba bersih dan juga untuk mengevaluasi kinerja manajemen. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba merupakan fokus utama dalam penilaian kinerja perusahaan. Jika perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik maka investor akan tertarik menanamkan modalnya, karena adanya harapan akan

yield dari penanaman modal tersebut. Salah satu sumber informasi yang dianggap relevan oleh para investor dalam menilai kinerja suatu perusahaan adalah laporan keuangan. Suatu laporan keuangan dikatakan memiliki kandungan informasi apabila publikasi laporan keuangan tersebut menyebabkan timbulnya reaksi pasar. Reaksi dari pasar ini akan ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas yang bersangkutan (Husnan, 2003). Semakin baik kinerja suatu perusahaan maka semakin kecil kemungkinan resiko investasi yang ditanggung dan semakin besar kemungkinan return yang akan diperoleh.

Hal ini akan mengakibatkan semakin banyak investor yang tertarik membeli suatu saham perusahaan, maka harga saham tersebut cenderung akan bergerak naik. Metode yang paling sering digunakan untuk mengukur kinerja keuangan adalah *financial ratio*, yang dianalisis dari laporan keuangan perusahaan. Analisis terhadap rasio keuangan dapat menghasilkan berbagai informasi tentang kondisi keuangan dan prediksinya di masa yang akan datang. Menurut Indriantoro (2000) laporan keuangan merupakan informasi utama yang dijadikan acuan bagi investor baik secara individual maupun institusional dan analisis sekuritas. Laporan keuangan menjadi penting karena memberikan input (informasi) yang bisa dipakai untuk pengambilan keputusan. Investor juga sangat berkepentingan terhadap

3. Kepemilikan Manajerial dan Kinerja perusahaan

Kepemilikan manajerial, diukur sesuai dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajerial (Tarjo dan Jogiyanto Hartono, 2003). Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham yang berasal dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris). Kepemilikan saham manajerial dapat membantu penyatuan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer, semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka semakin baik kinerja perusahaan. Pada perusahaan dengan kepemilikan manajerial, manajer yang sekaligus pemegang saham tentunya akan menseelaraskan kepentingannya sebagai manajer dengan kepentingannya sebagai pemegang saham. Sementara dalam perusahaan tanpa kepemilikan manajerial, manajer yang bukan pemegang saham kemungkinan hanya mementingkan kepentingannya sendiri. Menurut Morck, *et al* (1988), Mc Connell dan Servaes (1990,1995) bahwa terdapat hubungan *non linier* antara kepemilikan manajerial (*insider ownership*) dengan kinerja perusahaan. Morck menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan (Tobin's Q) pada level antara 0% - 5%, dan berhubungan negatif pada level 5%- 25%. Mereka menyatakan bahwa terdapat hipotesis pemusatan kepentingan akan terus terjadi ketika level kepemilikan manajerial lebih kecil dari 5% dan lebih besar dari 25%. Pada saat level kepemilikan manajerial lebih besar dari 5%-25% hubungan negatif

entrenchment hypothesis. Pada level kepemilikan manajerial antara 5%-25% manfaat privat yang diperoleh manajer (*agen*) melebihi kos yang dikeluarkan akibat kerugian dari keputusan-keputusan yang tidak memaksimalkan nilai perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa untuk mengurangi konflik kepentingan antara *agent* dan *prinsipal* dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai individu pemegang saham akan ikut meningkat pula (Soliha dan Taswan, 2002 dalam Christiawan dan Tarigan, 2007).

H1 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan

4. Kepemilikan Institusional dan Kinerja Perusahaan

Struktur kepemilikan lain adalah kepemilikan institusional. Pemegang saham institusional biasanya berbentuk entitas seperti perbankan, asuransi, dana pensiun, reksadana. Investor institusional memiliki kapabilitas untuk menganalisis laporan keuangan secara langsung dibandingkan investor individual. Potter (1991) menyatakan bahwa laporan keuangan periodik yang diterbitkan manajemen sebagai sumber informasi bagi investor institusional dalam melakukan aktivitas monitoring. Shleifer dan Vishny (1986) berpendapat bahwa kepemilikan institusional yang cukup besar akan mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Semakin tinggi tingkat kepemilikan

saham oleh institusi, maka semakin efektif mekanisme kontrol terhadap kinerja perusahaan. Pendapat ini didukung Barclay dan Holderness (1991), yang menemukan pengaruh positif signifikan tingkat kepemilikan institusional dalam jumlah besar terhadap nilai dalam kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan institusional). Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan. Pada penelitian Pozen (1994) mengungkapkan beberapa metode yang digunakan oleh pemilik institusional dapat mempengaruhi pengambilan keputusan manajerial. Adanya kepemilikan oleh investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen perusahaan, sehingga kinerja perusahaan akan meningkat. Adanya kepemilikan oleh investor institusional seperti perusahaan efek, perusahaan asuransi, perbankan, perusahaan investasi, dana pensiun, 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. Selain itu, struktur kepemilikan oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu mengoptimalkan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan juga dapat meningkat jika institusi

efektif, karena semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan semakin meningkatkan pengawasan pihak eksternal terhadap perusahaan. Brous dan Kini (1994) menyatakan bahwa ketatnya pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat tergantung pada besarnya investasi yang dilakukan. Barthala et al. (1994) juga menemukan bahwa kepemilikan institusional menggantikan kepemilikan manajerial dalam mengontrol agency cost. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan institusi keuangan untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan juga akan meningkat. Penelitian yang mencoba membuktikan pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan masih jarang dilakukan. Beberapa penelitian bahkan menemukan hasil yang tidak konsisten. Brickely et.al (1988) menemukan bahwa adanya kepemilikan institusional akan meningkatkan kinerja perusahaan. Sebaliknya, Pound (1988) menemukan bahwa kepemilikan institusional justru berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan.

H2 : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan

5. Kepemilikan Asing dan Kinerja Perusahaan

Kepemilikan asing dapat dilihat sebagai salah satu mekanisme yang efektif dapat memengaruhi struktur dan kinerja perusahaan. Penelitian ini

mengawasi manajemen dari kegiatan maksimasi nilai karena perannya mirip dengan investor institusional. Sesuai dengan pendapat Saleh *et al.*, (2008) menemukan adanya hubungan positif antara kepemilikan asing dan keuntungan perusahaan di India ketika ada pengendalian perusahaan yang jelas. Kepemilikan asing dapat juga menjadi monitor efektif bagi manajer dalam pasar yang sedang tumbuh, karena kepemilikan asing meminta standar *corporate governance* yang tinggi. Kepemilikan asing dapat dilihat sebagai salah satu mekanisme yang melengkapi struktur pemerintahan saat ini untuk mengawasi manajemen dari aktivitas *maximizing*. Sehingga, investor asing akan lebih memilih dan mendukung kebijakan yang meningkatkan insentif jangka panjang bagi kinerja perusahaan, salah satunya kebijakan pengelolaan *intellectual capital*. *Intellectual capital* yang dikelola dan dimanfaatkan secara optimal diyakini akan menghasilkan keuntungan kompetitif jangka panjang yang berkelanjutan. Selain itu, dikarenakan investor asing ingin mendapatkan pengembalian yang positif dari investasinya, investor mungkin mempengaruhi perusahaan domestik untuk menginvestasikan dalam aktivitas penciptaan nilai jangka panjang, berkontribusi terhadap kinerja perusahaan yang lebih baik (Saleh *et al.*, 2008).

6. Kepemilikan Publik dan kinerja perusahaan

Kepemilikan publik atas sebuah perusahaan dapat menunjukkan besar kecilnya kepemilikan yang dimiliki oleh pihak manajer dengan besar kecilnya kepemilikan perusahaan oleh pihak luar. Apabila perusahaan memiliki kepemilikan publik yang tinggi maka masyarakat umum dapat mempengaruhi kinerja perusahaan melalui media masa dalam hal kebijakan yang akan diambil perusahaan. Hal ini dapat mengakibatkan berubahnya sistem pengelolaan perusahaan yang awalnya berjalan sesuai keinginannya menjadi terbatas (Hilmi dan Ali,2008). Selain itu kepemilikan publik yang lebih tinggi juga berpengaruh terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan, karena publik akan cenderung mendesak pihak perusahaan untuk menyampaikan laporan keuangannya secara tepat waktu. Dengan demikian perusahaan akan lebih tepat waktu dan teliti dalam menyampaikan laporan keuangannya untuk memperoleh informasi tentang kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu,perusahaan yang mempunyai tingkat kepemilikan publik yang tinggi akan cenderung tepat waktu dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai tingkat kepemilikan publik yang rendah sehingga pada pengaruh kinerja keuangan perusahaan juga berpengaruh jika tingkat kepemilikan publik semakin besar maka kinerja keuangan perusahaan juga akan semakin meningkat karena desakan-desakan dari publik untuk memperoleh informasi yang signifikan dan tepat

H4 : Struktur kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan

D. Model Penelitian

Berdasarkan telaah pustaka tersebut maka kerangka pemikiran teoritis tentang “Pengaruh Struktur kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, dan kepemilikan publik terhadap kinerja keuangan perusahaan (studi kasus pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2007 – 2011)” dapat digambarkan pada gambar 2.1 sebagai berikut:

