

**PENGARUH OWNERSHIP STRUCTURE TERHADAP FIRM FINANCIAL
PERFORMANCE
PADA PERUSAHAAN SEKTOR NON-KEUANGAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2012-2016**

Lewi Odianto Utomo
Manajemen Keuangan / Bisnis dan Ekonomika
lewiodianto@gmail.com

Dr. Werner Ria Murhadi, S.E., M.M., CSA
wernermurhadi@gmail.com

Dra.ec. Endang Ernawati, M.Si., CSA.
Endangernawati507@gmail.com

Abstrak – Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *ownership structure* terhadap *firm financial performance* dengan menggunakan Tobin's Q sebagai *proxy*. Variabel yang digunakan adalah *government ownership, individual ownership, institutional ownership, firm size* dan *leverage*. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan model analisis linier berganda. Penelitian ini menggunakan sampel berupa badan usaha non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012-2016. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 310 observasi.

Kata kunci: *ownership structure, firm financial performance, tobin's Q*

Abstract - This research aims to analyze the influence of *ownership structure* on *firm financial performance* by *Tobin's Q* as a *proxy*. The variables used are *government ownership, individual ownership, institutional ownership, firm size* and *leverage*. This research uses quantitative approach with multiple linear analysis model. This study uses a sample of non-financial entities listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in the period 2012-2016. The number of samples used in this study was 316 observations.

Key words : *ownership structure, firm financial performance, tobin's Q*

PENDAHULUAN

Struktur kepemilikan memiliki peran penting dalam efektivitas mekanisme tata kelola perusahaan karena siapa yang memiliki akan memberikan pengaruh terhadap keputusan yang diambil sehingga akan berdampak kepada perusahaan dan dapat mengurangi atau memperburuk masalah keagenan yang terdapat di perusahaan sehingga mempengaruhi tata kelola perusahaan. Pada dasarnya tujuan utama dari perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham, namun terjadi pemisahan antara pemilik dengan agen sehingga menyebabkan agen bertindak untuk kepentingannya sendiri. Untuk mengatasi masalah tersebut ada 3 cara yang dapat dilakukan oleh perusahaan yaitu Bonding Expenditure, Monitoring, Controlling. Oleh karena itu perusahaan dengan tata kelola yang baik dapat membuat manajer bertindak untuk kepentingan pemegang saham sehingga kinerja keuangan lebih efektif.

KAJIAN TEORITIS

Ang dan Ding (2006) dalam Borisova *et al.* (2012) menemukan bahwa dengan adanya kepemilikan pemerintah dalam perusahaan akan memberikan dampak yang lebih optimal dibandingkan dengan perusahaan yang tidak terdapat kepemilikan pemerintah. Porta *et al.* (2002) dalam Borisova *et al.* (2012) kepemilikan pemerintah dalam suatu perusahaan akan memberikan keuntungan bagi perusahaan karena pemerintah dapat campur tangan untuk mendukung perusahaan dan pasar melalui kekuatan hukumnya. H₁. *Government Ownership* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Dengan adanya *individual ownership* akan meningkatkan *monitoring* terhadap perusahaan, hal ini dikarenakan investor individu memiliki motivasi yang lebih besar untuk mendapatkan keuntungan dan akses terhadap informasi perusahaan, sehingga akan mendorong kinerja keuangan perusahaan untuk lebih baik (La Porta *et al.* 1999 dalam Alipour, 2013).

H₂. *Individual Ownership* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Dengan adanya kepemilikan yang terkonsentrasi atau mayoritas dimiliki oleh investor institutional akan mengungari konflik kepentingan dan masalah keagenan melalui pemantauan kinerja keuangan perusahaan dengan cara mengendalikan perusahaan (Maug, 1998; Huddart, 1993 dalam Alopour, 2013).

H3. *Institutional Ownership* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan profitabilitas yang lebih baik sementara perusahaan kecil tidak memiliki kemampuan untuk bersaing dengan perusahaan besar. Pervan dan Visic (2012) mengatakan bahwa seiring dengan pertumbuhan ukuran perusahaan, profitabilitas perusahaan akan meningkat. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah perusahaan untuk memperoleh pendanaan baik internal maupun pendanaan eksternal, selain itu investor yang akan menanamkan modalnya juga melihat ukuran perusahaan. karena ukuran perusahaan yang besar berhubungan dengan kemudahan manajemen dalam mengendalikan perusahaan tersebut untuk memaksimalkan keuntungannya (Analisa, 2011).

H4. *Firm Size* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Leverage dapat diartikan sebagai langkah perusahaan untuk mendanai investasinya dalam bentuk utang dengan tujuan untuk menghasilkan laba bagi perusahaan. Namun penggunaan utang perusahaan yang lebih dari titik optimal rasio utang akan menempatkan perusahaan pada risiko yang lebih besar sehingga dapat mengancam keberlangsungan perusahaan apabila terjadi *default* oleh karena itu semakin besar leverage akan semakin meningkatkan risiko perusahaan (Analisa, 2011)

H5. *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini termasuk jenis penelitian kausal karena penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel independen (*government ownership, individual ownership, institutional ownership*) dan variabel kontrol (*firm size* dan *leverage*) terhadap variabel

dependen (*tobin q*) pada badan usaha sektor non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012 – 2016.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini merupakan seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI periode tahun 2012-2016. Sampel dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan sektor non-keuangan yang terdaftar di BEI dengan periode 2012-2016.

Variabel Penelitian

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Tobin's Q* (kinerja keuangan perusahaan). sedangkan untuk variabel independennya adalah *government ownership (GOVOWN)*, *individual ownership (INDOWN)*, *institutional ownership (INSTOWN)*. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah *firm size (FSIZE)* dan *leverage (LEV)*.

Keterangan :

GOVOWN : Government Ownership
PRCOOW : Pivate Corporation Ownership
BANOWN : Bank Ownership
INDOWN : Individual Ownership
INSTOWN : Institutional Ownership
EMPOWN : Employee Ownership
FAMSOWN : Families Ownership
FOROWN : Foreign Ownership
FSIZE : Firm size
FLEVER : Firm leverage

HASIL DAN PEMBAHASAN

Setelah dilakukan seleksi terhadap data-data laporan keuangan yang ada, lalu dilakukanlah uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolenieritas, uji Chow, dan uji Haussman. Data yang diperoleh kemudian diolah dengan menggunakan Eviews 8. Berikut merupakan hasil penelitian yang disajikan dalam tabel hasil uji regresi:

Tabel 5.1
Hasil Uji Regresi

Variable	Coefficient	Prob.
C	17.05845	0.0000
GOVOWN	-1.584752	0.0013***
INDOWN	-1.077795	0.0000***
INSTOWN	-0.632108	0.0000***
FSIZE	-0.531769	0.0000***
LEV	0.857291	0.0000***
R-squared		0.956321
Adjusted R-squared		0.945219
F-statistic		86.14034
Prob(F-statistic)		0

Keterangan * : signifikansi pada 10%
 ** : signifikansi pada 5%
 *** : signifikansi pada 1%

(Sumber: data diolah)

Goldeng et al. (2008) dalam Aluchna & Kaminski (2017) mengatakan bahwa kepemilikan pemerintah atau perusahaan yang dikendalikan oleh pemerintah menawarkan perjanjian yang kaku dan menyediakan struktur insentif yang kurang efisien bagi para eksekutif karena laba perusahaan dialirkan ke negara. Chang (2007) dalam Astami et al. (2010) mengatakan bahwa pemilik pemerintah telah berkinerja buruk di perusahaan swasta di banyak negara hal ini dikarenakan pemilik pemerintah tidak efisien dan banyak korupsi. Hal ini diperkuat dengan pernyataan yang diungkapkan Shleifer dan Vishny, (1997) dalam Megginson et al. (2018) bahwa kepemilikan pemerintah tidak sepenuhnya baik bagi perusahaan, karena pada dasarnya

kepemilikan pemerintah memiliki tujuan sosial dan politik yang berbeda dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan, sehingga menyebabkan pemerintah kurang dalam mengawasi perusahaan akibatnya tata kelola perusahaan menjadi buruk dan berdampak pada kinerja perusahaan.

(Zeitun dan Tian, 2007 dalam Alipour, 2013) individu tidak memiliki alat serta kemampuan yang diperlukan untuk memantau, mempengaruhi, dan mengendalikan perusahaan. Petra (2006) dalam Mishra dan Kapil (2017) mengatakan bahwa pemegang saham individu tidak memiliki potensi atau insentif untuk memantau perilaku manajemen secara langsung hal ini dikarenakan kepemilikan investor individu yang relatif rendah.

Elyasiani dan Jia (2010) dalam Lin dan Fu (2017) mengatakan bahwa investor institusi dapat berpihak kepada manajemen untuk mengeksploitasi pemegang saham kecil dan merusak kinerja perusahaan dengan kata lain investor institusi dapat mengabaikan penipuan yang dilakukan oleh manajemen selama investor institusi mendapatkan keuntungan. Berdasarkan pandangan “passive monitoring” investor institusi hanya bertindak sebagai pemantau pasif dan tidak ikut campur tangan dalam manajemen dan hanya melakukan trading dalam jangka waktu yang singkat untuk memperoleh keuntungan dari informasi yang didapatkan. Selain itu, keinginan investor institusi untuk memperoleh keuntungan jangka pendek lebih besar dari manfaat dari memantau manajemen dalam rangka mencapai kinerja jangka panjang.

Alipour (2015) menyatakan semakin besar FSIZE akan menimbulkan firm performance yang lebih rendah karena di dalam perusahaan berukuran besar terdapat masalah birokrasi yang kompleks. Selain itu dalam perusahaan besar juga rentan terhadap masalah keagenan sehingga akan menurunkan firm performance. Hal ini berarti pada perusahaan dengan ukuran besar memiliki struktur organisasi yang lebih kompleks dan authority lines yang lebih panjang dibanding perusahaan berukuran kecil, sehingga cenderung lebih tidak efisien dalam pengambilan keputusan dan pada akhirnya dapat menurunkan kinerja perusahaan. Selain itu perusahaan berukuran lebih

besar beroperasi secara tidak efisien sehingga menimbulkan kinerja perusahaan yang buruk (Klapper dan Love, 2004 dalam Ibhagui dan Olokoyo, 2018).

Cheng & Jaggi (2000), Hutchinson & Gul (2004) dalam Rodrigs et al., (2017) mengatakan bahwa utang akan meningkatkan kontrol eksternal karena kreditor akan memonitor struktur modal perusahaan dengan lebih intensif untuk melindungi kepentingan mereka. Selain itu Detthamrong et al. (2017) mengatakan bahwa jika penggunaan utang menyebabkan kreditor perusahaan mampu memonitor perilaku perusahaan lebih dekat dan sistematis, perusahaan dengan leverage yang lebih tinggi akan cenderung berinvestasi pada proyek-proyek yang lebih baik dan memiliki kinerja lebih baik dibanding perusahaan dengan leverage yang rendah.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan uji F dengan Eviews 8, diperoleh hasil perhitungan statistik yang menunjukkan F hitung = 86.14034 dengan probabilitas sebesar $0,00000 < 0,05$. Hal ini berarti secara bersama-sama variabel *government ownership*, *individual ownership*, *institutional ownership*, *firm size* dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *firm financial performance*.

Sedangkan dari hasil pengujian hipotesis dengan melakukan uji t, telah diperoleh hasil bahwa variabel *government ownership*, *individual ownership*, *institutional ownership*, *firm size* dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *firm financial performance*.

Nilai dari R² dan adjusted-R² adalah 0.956321 dan 0.945219. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel dependen (*firm financial performance*) dapat dijelaskan dengan sangat baik oleh variabel independen dan kontrolnya (*government ownership*, *individual ownership*, *institutional ownership*, *firm size* dan *leverage*).

DAFTAR PUSTAKA

- Agung, G., 2012, Analisis Rasio Keuangan untuk Menilai Kinerja Keuangan PT Fajar Surya Wisesa Tbk. Periode Tahun 2009, 2010, dan 2011, *Thesis*, Universitas Negeri Yogyakarta.
- Al-Qadasi, A., Abidin, S., 2018, The Effectiveness of Internal Corporate Governance and Audit Quality: the Role of Ownership Concentration – Malaysian Evidence, *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, Vol. 18(2):233-253.
- Al-Saidi, M., Al-Shammari, B., 2015, Ownership Concentration, Ownership Composition and the Performance of the Kuwaiti Listed Non-Financial Firms, *International Journal of Commerce and Management*, Vol. 25(1): 108-132.
- Alipour, M., 2013, An investigation of the Association Between Ownership Structure and Corporate Performance: Empirical Evidence from Tehran Stock Exchange (TSE), *Management Research Review*, Vol. 36(11): 1137-1166.
- Aluchna, M., Kaminski, B., 2017, Ownership Structure and Company Performance: a Panel Study from Poland, *Baltic Journal of Management*, Vol. 12(4): 485-502.
- Analisa, Y., 2011, Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas, dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan, *Skripsi*, Universitas Diponegoro
- Astami, E.W., Tower, G., Rusmin, R., Neilson, J., 2010, The Effect of Privatisation on Performance of State-owned-enterprises in Indonesia, *Asian Review of Accounting*, Vol. 18(1): 5-19.
- Babaola, Abiodun, Y., 2013, The Effect of Firm Size on Firms Profitability in Nigeria, *Journal of Economics and Sustainable Development*, Vol. 4(5).
- Bae, J., Kim, Sang-Joon, Hannah Oh, 2016, Taming Polysemous Signals: The Role of Marketing Intensity on the Relationship Between Financial Leverage and Firm Performance, *Review of Financial Economics*, Vol. 33: 29-40.

- Bhatt, P.R., Bhatt, R.R., 2017, Corporate Governance and Firm Performance in Malaysia, *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, Vol. 17(5):896-912.
- Borisova, G., Brockman, P., Salas, J.M., Zagorchev, A., 2012, Government Ownership and Corporate Governance: Evidence from the EU, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 36: 2917-2934.
- Boubakri, N., El Ghouli, S., Guedhami, O., Megginson, W.L., 2017, The Market Value of Government Ownership, *Journal of Corporate Finance*, Vol. 50: 44-65.
- Desoky, A.M., Mousa, G.A., 2013, An Empirical Investigation of the Influence of Ownership Concentration and Identity on Firm Performance of Egyptian Listed Companies, *Journal of Accounting in Emerging Economies*, Vol. 3(2):164-188.
- Detthamrong, U., Chancharat, N., Vithessonthi, C., 2017, Corporate Governance, Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Thailand, *Research in International Business and Finance*, Vol. 42: 689-709.
- FCGI. 2001. Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Tata Kelola Perusahaan. Seri Tata Kelola Perusahaan Jilid II. Jakarta
- Gordini, N., Rancati, E., 2017, Gender Diversity in The Italian Boardroom and Firm Financial Performance, *Management Research Review*, Vol. 40(1):75-94.
- Ibhagui, O.W., Olokoyo, F.O., 2018, Leverage and Firm Performance: New Evidence on the Role of Firm Size, *North American Journal of Economics and Finance*.
- Jensen, M.C., Meckling, W.H., 1976, Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, Vol. 3(4): 305-360.
- Katah, B., 2009, The Impact on Conflict Between Controlling and Minority Shareholders, *The Case of Kakuzi Limited*, University of Nairobi School of Business.

- Le, Vy, T.P., Nguyet, T.B., 2017, Capital Structure and Firm Performance: Empirical Evidence from a Small Transition Country, *Research in International Business and Finance*, Vol. 4: 710-726.
- Lin, Yongjia R., Xiaoqing Maggie Fu, 2017, Does Institutional Ownership Influence Firm Performance? Evidence from China, *International Review of Economic and Finance*, Vol. 49:17-57.
- Mashayekhi, B., Bazaz, M.S., 2008, Corporate Governance and Firm Performance in Iran, *Research Note*, University of Tehran & Oakland University.
- Mei Yu, 2013, State Ownership and Firm Performance: Empirical Evidence from Chinese Listed Companies, *China Journal of Accounting Research*, Vol. 6: 75-87.
- Mishra, S., Mohanty, P., 2014, Corporate Governance as a Value Driver for Firm Performance: Evidence from India, *Corporate Governance*, Vol. 14(2): 265-280.
- Mollah, S., Al Farooque, O., Karim, W., 2012, Ownership Structure, Corporate Governance and Firm Performance: Evidence from an African Emerging Market", *Studies in Economics and Finance*, Vol. 29(4):301-319.
- Pervan, M., Visic, J., 2012, Influence of Firm Size on Its Business Success, *Croatian Operational Research View*, Vol.3.
- Shleifer, A., Vishny, R.W., 1997, A Survey of Corporate Governance, *Journal of Finance*, Vol. 52 (2): 737-783.
- Shyu, J., 2013, Ownership Structure, Capital Structure and Performance of Group Affiliation: Evidence from Taiwanese Group-affiliated Firms, *Managerial Finance*, Vol. 39(4): 404-420.
- Yasser, Q.R., Al Mamun, A., Rodrigs, M., 2017, Impact of Board Structure on Firm Performance: Evidence from an Emerging Economy", *Journal of Asia Business Studies*, Vol. 11 Issue 2: 210-228.
- Zeitun, R., Tian, G.G., 2007, Does Ownership Affect a Firm's Performance and Default Risk in Jordan?, *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, Vol. 7(1): 66-82.