ANALISIS PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN

Oleh:

Arum Ardianingsih
Komala Ardiyani

Abstraksi

Penelitian ini menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan yang didasarkan pada teori agency. Struktur kepemilikan yang diuji adalah kepemilikan instutional dan kepemilikan manajerial. penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol yaitu return on asset (ROA), Deviden payout dan umur perusahaan. Pengujian terhadap hipotesis dilakukan dengan menggunakan regresi berganda dan asumsi klasik. Hasil pengujian menunjukkan bahwa hanya kepemilikan manajerial dan return on asset (ROA) yang berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Keywords: institutional ownership, managerial ownership, agency theory, performance of organization.

Latar Belakang

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan dan meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Sehingga manajer dalam menjalankan perusahaan seharusnya memperhatikan kepentingan pemilik. Namun disisi lain para manajer perusahaan juga mempunyai kepentingan untuk memaksimumkan kesejahteraan mereka. Penyatuan kepentingan pihak-pihak ini seringkali menimbulkan masalah keagenan.

Dalam konteks keagenan, masalah keagenan bisa terjadi antara: pertama, pemilik *(shareholders)* dengan manajer; kedua, manajer dengan *debtholders*, dan ketiga, manajer dan *shareholders* dengan *debtholders* (Brigham, Gapenski, dan Daves 1999 dalam Masdupi 2005).

Menurut teory keagenan Jensen dan Meckling (1976) dinyatakan bahwa perusahaan memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Penyebab konflik antara manajer dengan para pemegang saham diantaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan: pertama, aktivitas pencarian dana *(financing decision)* dan kedua, pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan.

Struktur kepemilikan perusahaan termasuk didalamnya adalah (1) kepemilikan *manajerial* dan (2) kepemilikan *institutional*.

Menurut teory keagenan struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk menguransi konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham (Faisal, 2005).

Dalam konteks teori agensi, para manajer merupakan agen yang mengelola kegiataan bisnis organisasi atas nama pemilik perusahaan. Dari perspektif ilmu ekonomi *(economics)* yang rasional, para pemilik menginginkan para agen (manajemen perusahaan) selalu mengikuti dan mencapai sasaran *(goal)* dengan strategi yang tepat yang semua ini akan konsisten dengan kepentingan para pemilik (Jensen dan Meckling, 1976). Sasaran yang akan dicapai ini seringkali dibelokkan oleh para agen sehingga sasaran ini hanya merupakan kepentingan para agen ini sendiri. Akibatnya adalah kinerja perusahaan bisa menjadi lebih rendah dari kinerja seharusnya, karena adanya ketidaksesuaian antara sasaran yang diharapkan para pemilik dengan sasaran yang menjadi kepentingan para agen atau manajer. Alat utama yang tersirat dalam teori agensi untuk menselaraskan dua kepentingan yang berbeda ini adalah dengan memberikan kesempatan kepada para manajer untuk menjadi pemilik.

Adanya pemegang saham seperti *institusional ownership* memiliki arti penting dalam memonitor manajemen. Adanya kepemilikan oleh *institusional* seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan-perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi-institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme *monitoring* tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham. Signifikasi *institusional ownership* sebagai agen pengawas ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Apabila *institusional* merasa tidak puas atas kinerja manajerial, maka mereka akan menjual sahamnya ke pasar.

Perubahan perilaku *institusional ownership* dari pasif menjadi aktif dapat meningkatkan akuntabilitas *manajerial* sehingga manajer akan bertindak lebih hati-hati dalam menjalankan aktifitas perusahaan. Meningkatnya aktivitas *institusional ownership* dalam melakukan *monitoring* disebabkan oleh kenyataan bahwa adanya kepemilikan saham yang signifikan oleh *institusional ownership* telah meningkatkan kemampuan mereka untuk bertindak secara kolektif. Semakin besar prosentase saham yang dimiliki oleh *institusional ownership* akan menyebabkan pengawasan yang dilakukan menjadi lebih efektif karena dapat mengendalikan perilaku *oportunistik*

manajer. Dengan demikian kepemilikan instutional akan mendorong manajer untuk selalu menunjukkan kinerja yang baik dihadapan para pemegang saham.

Berbagai studi empiris yang menguji hubungan kepemilikan dengan kinerja perusahaan diantaranya, penelitian Syafruddin (2006) menggunakan lima variabel pokok uji yang terdiri dari kinerja perusahaan, kepemilikan dari dalam, konsentrasi kepemilikan, dan ketidakpastian lingkungan dengan berbagai variabel uji yang terdiri dari nilai pasar saham yang dimiliki oleh pihak dalam, rasio *leverage*, investor publik, ukuran perusahaan dan umur perusahaan. Syafruddin menemukan bahwa semakin tinggi ketidakpastian lingkungan, hubungan antara kepemilikan manajerial dan kinerja perusahaan semakin kuat serta terdapat hubungan positif antara konsentrasi kepemilikan oleh pihak luar dengan kinerja perusahaan.

Penelitian yang lain dilakukan oleh Faisal (2005) yang menemukan bahwa ukuran dewan direksi berhubungan positif dengan *assets turnover* dan berhubungan negatif dengan *operating expense*. Juga ditemukan bahwa pada saat level kepemilikan manajer tinggi *agency costs* yang diukur dengan *assets turnover* lebih tinggi dibandingkan dengan pada saat kepemilikan manajerial rendah. Sedangkan menurut Umar(2003) menemukan bahwa konsentrasi kepemilikan dapat memperkecil masalah keagenan melalui kontrol yang lebih efektif akibat adanya jalinan yang kuat antara kepentingan para pemegang saham dan para manajer. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Sukmawati (2004) tentang dampak *good corporate governance* terhadap kinerja perusahaan menemukan bahwa adanya *good corporate governance* akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan pasar modal.

Penelitian yang dilakukan peneliti ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Syafruddin (2006). Penelitian ini menguji kembali secara empiris pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini menggunakan *dividen payout ratio*, ROA dan Umur perusahaan sebagai variabel kontrol. Alasan digunakan ROA adalah keefektifan operasi perusahaan ditunjukkan dari pengelolaan yang baik atas aktiva yang dimiliki oleh perusahaan, *Dividen payout ratio* dipilih karena merupakan sinyal stabilitas aliran kas dimasa yang akan datang sedang umur perusahaan merupakan faktor yang dapat membatasi keleluasaan manajerial.

Dari beberapa hal tersebut di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan

penelitian dengan judul *" Analisis Pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan".* Sehingga perlu dikaji lebih lanjut dengan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan *manajerial* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan?.
2. Apakah kepemilikan *institusional* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan?.

Tinjauan Pustaka

Teori keagenan *(Agency Theory)*

Dari sudut pandang manajemen keuangan, salah satu tujuan perusahaan adalah untuk memaksimumkan kemakmuran pemegang saham. Tujuan itu seringkali hanya bisa tercapai apabila tanggungjawab pengelolaan perusahaan diserahkan kepada para profesional, dikarenakan para pemilik modal memiliki keterbatasan. Dengan menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para professional, diharapkan mereka dapat menutupi keterbatasan yang ada. Para professional ini disebut sebagai agent atau manajer. Manajer diberi kekuasaan oleh pemilik perusahaan untuk membuat keputusan dan ini yang seringkali menimbulkan konflik potensial atas kepentingan yang disebut teosi agen *(agency theory).*

Teori keagenan adalah teori yang menjelaskan *agency relationship* dan masalah-masalah yang ditimbulkannya (Jensen dan Meckling, 1976). *Agency relationship* merupakan hubungan antara dua pihak, dimana pihak pertama bertindak sebagai principal/pemberi amanat dan pihak kedua disebut *agent* yang bertindak sebagai perantara yang mewakili *principal* dalam melakukan transaksi dengan pihak ketiga. Pihak *principal* memberi kewenangan kepada *agent* untuk melakukan transaksi atas nama *principal* dan diharapkan dapat membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipalnya. Dalam perusahaan yang telah *go public*, *agency relationship* dicerminkan oleh hubungan antara investor dan manajemen perusahaan. (Rudy dan Apriani, 2007).

Dua filosofi yang mendasari konsep perusahaan korporat yaitu bahwa kekuasaan untuk mengelola perusahaan berasal dari kepemilikan dan pemilik tersebut hendaknya bisa menjalankan kekuasaan sesuai dengan nilai investasinya (Tricker, 1994) dalam Sukmawati (2004). Namun kenyataannya dalam menjalankannya, pemilik perusahaan akan mendelegasikan kekuasaan kepada suatu tim profesional yang disebut manajemen untuk mengelola investasinya.

Sehingga yang sering terjadi adalah diantara kedua belah pihak seringkali terjadi perbedaan kepentingan.

Intinya adalah masalah keagenan karena konflik kepentingan antara para manajer dan para pemegang saham perusahaan. Suatu pendapat bahwa para manajer mengabaikan kepentingan para pemegang saham berasal dari fakta bahwa pemegang saham perusahaan-perusahaan besar adalah tersebar luas dan berada jauh dari perusahaannya.

Masalah teknis tidak akan timbul jika kepemilikan dan pengelolaan perusahaan tidak dijalankan secara terpisah. Pemilik (pemegang saham) bertujuan untuk memaksimumkan kekayaannya dengan melihat nilai sekarang dari arus kas yang dihasilkan oleh investasi perusahaan sedangkan manajer bertujuan pada peningkatan pertumbuhan dan ukuran perusahaan. Tujuan manajer ini dilandasi oleh dua alasan, yaitu: 1). Pertumbuhan yang meningkat akan memberikan peluang bagi manajer bawah dan menengah untuk dipromosikan. Selain itu, manajer dapat membuktikan diri sebagai karyawan yang produktif sehingga dapat diperoleh penghargaan lebih dari wewenang untuk menentukan pengeluaran (biaya-biaya), 2). Ukuran perusahaan yang semakin besar memberikan keamanan pekerjaan atau mengurangi kemungkinan lay-off dan kompensasi yang semakin besar. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan, maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri.

Namun, tingkat kepemilikan manajerial yang terlalu tinggi juga dapat berdampak buruk terhadap perusahaan. Dengan kepemilikan manajerial yang tinggi, manajer mempunyai hak voting yang tinggi sehingga manajer mempunyai posisi yang kuat untuk mengendalikan perusahaan, hal ini dapat menimbulkan masalah pertahanan, dalam artian, adanya kesulitan bagi para pemegang saham eksternal untuk mengendalikan tindakan manajer. Dari uraian diatas dapat dikembangkan hipotesa penelitian sebagai berikut:

Ha-1 : Apakah kepemilikan *manajerial* berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan?.

Adanya pemegang saham seperti *institusional ownership* memiliki arti penting dalam memonitor manajemen. Adanya kepemilikan oleh *institusional* seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan-

perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi-institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme *monitoring* tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham. Signifikasi *institusional ownership* sebagai agen pengawas ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Apabila *institusional* merasa tidak puas atas kinerja manajerial, maka mereka akan menjual sahamnya ke pasar. Perubahan perilaku *institusional ownership* dari pasif menjadi aktif dapat meningkatkan akuntabilitas manajerial sehingga manajer akan bertindak lebih hati-hati dalam menjalankan aktifitas perusahaan. Hal ini berarti bahwa manajer dituntut untuk selalu menunjukkan kinerja yang baik kepada para pemegang saham.

Lebih lanjut dapat dikatakan bahwa dalam situasi pemegang saham dengan klaim kecil maka terdapat kesempatan yang kecil pula bagi pemegang saham untuk memonitor manajemen perusahaan. Sebaliknya jika konsentrasi kepemilikan pemegang saham besar maka akan meningkatkan *utility* pemilik yaitu dalam bentuk semakin meningkatnya nilai perusahaan atau kinerja perusahaan. Sehingga dari uraian diatas dirumuskan hipotesis kedua yaitu:

Ha-2: Apakah kepemilikan *institusional* berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan?.

Faktor-faktor Lain

Ada banyak faktor lain yang bisa jadi ikut menentukan kinerja perusahaan, antara lain profitabilitas, rating hutang perusahaan, deviden, size dan umur perusahaan. Dalam penelitian ini digunakan *deviden payout rati*, *profitabiltas*, dan umur perusahaan sebagai variabel kontrol. Pilihan terhadap berbagai variabel kontrol ini dilakukan dengan cara Ad hoc yaitu dengan mendasarkan pada hasil riset terdahulu yang didalam riset-riset itu dilakukan pengujian variabel baik pengujian analitis maupun empiris.

Kebijakan dividen pada hakekatnya merupakan penentuan berapa banyak bagian keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dan berapa banyak bagian keuntungan yang akan ditanamkan kembali ke dalam perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Penetapan bagian keuntungan yang akan dibayar dalam bentuk dividen dan akan ditanamkan kembali dalam perusahaan memang merupakan masalah yang harus diputuskan secara bijaksana oleh manajer keuangan perusahaan. Dalam hal ini deviden diartikan sebagai pembayaran kepada

pemegang saham oleh perusahaan atas keuntungan yang diperolehnya.

Menurut hipotesis *free cash flow* kebijakan deviden digunakan untuk mempengaruhi keputusan manajerial sehingga mengurangi biaya keagenan yang berkaitan dengan aliran kas bebas. Mekanisme pengurangan masalah keagenan dilakukan dengan cara menggunakan aliran kas bebas untuk membayar dividen. Deviden disini berperan sebagai salah satu bentuk penawaran distribusi pendapatan karena dengan pembayaran deviden pemegang saham dapat melihat bahwa pengelola perusahaan sudah melakukan tindakan yang sesuai dengan keinginan mereka sehingga akan mengurangi konflik.

Profitabilitas yang diwakili oleh rasio *return on asset (ROA)* adalah keefektifan operasi perusahaan yang ditunjukkan dari pengelolaan yang baik atas aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini didapat dengan membagi *Net Income* dengan *Total Asset. Return on* a*ssets* (ROA) yang positif menunjukkan bahwa modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva yang dipergunakan untuk operasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan, sebaliknya ROA yang negatif menunjukkan bahwa dari keseluruhan aktiva yang dipergunakan untuk operasi perusahaan tidak mampu memberikan keuntungan bagi perusahaan yang akhirnya perusahaan akan menderita kerugian. Selain karena keuntungan yang dihasilkan maupun kerugian yang diderita, tinggi rendahnya ROA juga tergantung pada keputusan perusahaan dalam menetapkan struktur aktiva yang tepat yang disesuaikan dengan struktur financialnya sehingga tidak terjadi kesalahan dalam alokasi dana. Keputusan alokasi dana dalam aktiva yang merupakan sumber ekonomi akan menentukan titik penghasilan perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan, keuntungan yang ditanam kembali akan menambah modal sendiri.

Pengelolaan yang baik atas aktiva yang dimiliki oleh perusahaan merupakan salah satu cermin bahwa kinerja perusahaan baik sehingga mampu melangsungkan hidupnya dimasa yang akan datang.

Sedangkan ***umur perusahaan*** yang dihitung dari lamanya perusahaan *listing* di bursa efek indonesia dimasukkan sebagai variabel kontrol karena umur perusahaan merupakan faktor yang dapat membatasi keleluasaan manajerial (Syafruddin, 2006).

Metode Penelitian

Populasi dan penentuan sampel.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel diambil dengan mengunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria:

1. Perusahaan yang terdaftar di BEI kecuali perusahaan perbankan dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan yang secara konsisten dari tahun 2004-2007.
2. Laporan keuangan perusahaan tersebut memuat semua data-data struktur kepemilikan, total aktiva, total ekuitas, total hutang, laba setelah pajak, dividen, yang digunakan dalam penelitian ini.

Definisi dan pengukuran variabel

Kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin`s Q yaitu prosentase total ekuitas ditambah nilai buku hutang jangka panjang dibagi dengan nilai buku total aktiva.

Kepemilikan saham *manajerial/managerial ownership* adalah prosentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh eksekutif dan direktur.

Kepemilikan saham *institusional /institusional ownership* adalah prosentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak *institusional* luar.

Dividen payout adalah rasio pembayaran dividen terhadap *earning after tax (dividend payout ratio).*

Return on assets (ROA) adalah ratio yang diperoleh dari total laba bersih dibagi dengan total assets.

Umur perusahaan diukur dari lama perusahaan tersebut telah *listing* pada BEI, dalam satuan tahunan.

Uji Asumsi Klasik

Model regresi yang digunakan akan benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan representative atau disebut *BLUE (Best Linear Unbiased Estimator)* jika model regresi tersebut memenuhi asumsi dasar klasik yaitu tidak ada gejala *autokorelasi, heteroskedastisitas,* dan *multikolinearitas* diantara variabel bebas dalam regresi tersebut.

Analisis Data dan Pembahasan

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih secara *purposive sampling,* yaitu sampel dipilih berdasarkan criteria tertentu. Sehingga sampel yang digunakan dalam penelitian ini merupakan representasi dari populasi sampel yang ada serta sesuai dengan tujuan penelitian. Sampel diambil dari tahun 2004-2007 dengan jumlah sampel sebanyak 60.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik untuk autokorelasi dilihat dari nilai Durbin Watson adalah 2,023 yang berada diantara nilai 1,66 dengan 2,34. Artinya tidak ada korelasi antara anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu atau dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi. Heteroskedasitas dilakukan dengan menggunakan uji glejser. Hasil tampilan output SPSS dengan jelas menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel independent yang signifikan secara statistic mempengaruhi variabel dependen nilai absolute (Res_2). Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansinya diatas tingkat kepercayaan 5%. Jadi dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heteroskedasitas. Multikolonieritas dapat dilihat dari variance inflation factor (VIF) yaitu tidak terdapat multikolonieritas apabila nilai VIF≥10, untuk masing-masing variabel independen yang masing-masing nilainya adalah kepemilikan *instutisional* sebesar 1.630, kepemilikan *manajerial* 1.326, *return on asset (Roa)* sebesar 1.160, *deviden payout* sebesar 1,153 dan umur perusahaan sebesar 1,491. Artinya diantara variabel indenpenden tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Hipotesis

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan yang diwakili dengan kepemilikan *manajerial* dan *Return on asset (ROA)* saja yang memiliki pengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan. Kepemilikan *manajerial* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yaitu sebesar 0.048 dengan arah pengaruh negative hal ini dapat dijelaskan bahwa kepemilikan saham manajerial dapat membantu penyatuan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer, semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka semakin baik kinerja perusahaan. Besar kecil kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan ada kesamaan *(congruance)* kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham.

Namun, tingkat kepemilikan *manajerial* yang terlalu tinggi juga dapat berdampak buruk terhadap perusahaan. Dengan kepemilikan *manajerial* yang tinggi, manajer mempunyai hak *voting* yang tinggi sehingga manajer mempunyai posisi yang kuat untuk mengendalikan perusahaan, hal ini dapat menimbulkan masalah pertahanan, dalam artian, adanya kesulitan bagi para pemegang saham eksternal untuk mengendalikan tindakan manajer.

Return on asset (ROA) berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan yaitu sebesar 0,022 dengan pengaruh positif dapat

dijelaskan bahwa rasio *return on asset (ROA)* menunjukkan keefektifan operasi perusahaan yang berupa pengelolaan yang baik atas aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. *Return on* a*ssets* (ROA) yang positif menunjukkan bahwa modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva yang dipergunakan untuk operasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Pengelolaan yang baik atas aktiva yang dimiliki oleh perusahaan merupakan salah satu cermin bahwa kinerja perusahaan baik sehingga mampu melangsungkan hidupnya dimasa yang akan datang.

Kepemilikan *Instutisional* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan yaitu sebesar 0.820 dapat dijelaskan bahwa Adanya kepemilikan oleh *institusional* seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan-perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi-institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Apabila *institusional* merasa tidak puas atas kinerja manajerial, maka mereka akan menjual sahamnya ke pasar. Perubahan perilaku *institusional ownership* dari pasif menjadi aktif dapat meningkatkan akuntabilitas manajerial sehingga manajer akan bertindak lebih hati-hati dalam menjalankan aktifitas perusahaan. Hal ini berarti bahwa manajer dituntut untuk selalu menunjukkan kinerja yang baik kepada para pemegang saham, akan tetapi apabila dalam situasi pemegang saham dengan klaim kecil maka terdapat kesempatan yang kecil pula bagi pemegang saham untuk memonitor manajemen perusahaan. Berarti ini juga kepemilikan *instutisional* tidak mampu untuk mendorong peningkatan kinerja perusahaan.

Deviden payout tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan yaitu sebesar 0.908 dapat dijelaskan bahwa tingkat *dividen payout* yang dibayarkan menyebabkan rasio laba yang ditahan kecil dan perusahaan menambah dana dari sumber eksternal. Penambahan dana ini menyebabkan kinerja manajer dimonitor oleh bursa, komisi sekuritas dan penyedia dana baru. Pengawasan kinerja tersebut membuat manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham sehingga mengurangi biaya keagenan. Pembayaran dividen juga merupakan salah satu indikasi bahwa pengelola perusahaan dalam hal ini adalah manajer perusahaan telah melakukan tindakan sesuai dengan keinginan para pemegang saham sehingga dapat mengurangi konflik. Menurut Fauzan(2002) pembagian deviden bertujuan untuk memaksimumkan kemakmuran pemegang saham atau harga saham. Dengan pembayaran deviden terus-menerus maka diharapkan perusahaan ingin

menunjukkan bahwa perusahaan mampu bertahan mendapatkan laba dan mampu memberikan hasil kepada pemegang saham. Akan tetapi pembayaran deviden juga dikhawatirkan bisa mempengaruhi struktur modal bagi perusahaan. Sehingga perusahaan cenderung untuk tidak membagikan devidennya. --

Umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan yaitu sebesar 0.905 dapat dijelaskan bahwa umur perusahaan merupakan faktor yang dapat membatasi keleluasaan manajerial (Syafruddin, 2006). Semakin lama perusahaan terdaftar di pasar bursa maka akan pengawasan terhadap kinerja perusahaan akan terkontrol dengan baik oleh para pemegang saham. Sehingga akan membatasi tindakan manajemen perusahaan untuk melakukan tindakan yang tidak sesuai dengan keinginan pemilik. Namun demikian umur perusahaan juga tidak bisa dijadikan sebagai alat untuk membatasi keleluasaan manajerial manakala manajer mempunyai hak *voting* yang tinggi sehingga manajer mempunyai posisi yang kuat untuk mengendalikan perusahaan.

Dari hasil uji Anova yang ditunjukkan didapatkan nilai F hitung sebesar 1,935 dengan tingkat signifikansi 0,104, maka dapat disimpulkan bahwa variabel struktur kepemilikan *institutional*, kepemilikan *manajerial*, Roa, *Deviden payout ratio* dan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Kesimpulan dan Saran

Dari hasil analisis uji regresi Mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan didapatkan beberapa hasil sebagai berikut:

1. Hasil uji regresi secara parsial Variabel yang berpengaruh terhadap kinerja hanya variabel struktur kepemilikan manajerial dan variabel *Return on asset (ROA)* yang berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Karena nilai signifikasnsi dari Variabel kepemilikan manajerial dan return on asset (ROA) lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,043 untuk kepemilikan manajerial dan 0,022 untuk ROA.
2. Hasil uji regresi secara simultan menunjukkan bahwa semua variabel tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan. Karena tingkat signifikansi 0,104, maka dapat disimpulkan bahwa variabel struktur kepemilikan *institutional,* kepemilikan *manajerial*, *return on asset (Roa), Deviden payout* dan umur perusahaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Saran

1. Sampel yang dipakai dalam penelitian ini hanya memakai perusahaan manaufaktur sehingga kurang bisa dipakai untuk melakukan generalisasi.
2. Hasil penelitian ini memiliki nilai R square yang sangat rendah sehingga untuk penelitian selanjutnya perlu diuji variabel penelitian yang kemungkinan mempengaruhi kinerja perusahaan.

Daftar pustaka

Faisal *"Analisis Agency Cost, struktur kepemilikan dan mekanisme corporate governance",* Jurnal riset akuntansi indonesia Vol.8 no.2, 2005.

Forum for Corporate Governance in Indonesia, 2002. www.fcgi.com

Umar*, "Hubungan keputusan pendanaan, peluang pertumbuhan dan struktur kepemilikan; suatu perspektif keagenan",* Majalah ekonomi no.1, April. 2003.

Husnan, *"Corporate governance dan keputusan pendanaan: perbandingan kinerja perusahaan dengan pemegang saham pengendali perusahaan multinasional dan bukan multinasional"*, Jurnal riset akuntansi, manajemen, ekonomi Vol. 1 no.1, 2001.

Masdupi, *"Analisis dampak struktur kepemilikan pada kebijakan hutang dalam mengontrol konflik keagenan",* Jurnal ekonomi dan bisnis indonesia Vol. 20 no. 1, 2005.

Maythi, *"Konflik keagenan: Tinjauan teoritis dan cara menguranginya",* Jurnal Ilmiah Akuntansi Vol. 5 no. 2, Mei 2005.

Sukmawati*, "Good corporate governance di sektor keuangan: Dampak GCG terhadap kinerja perusahaan(kasus di Bursa efek Jakarta)",* Benefit Vol.8 no.1, 2004.

Syafruddin, *"Pengaruh struktur kepemilikan perusahaan pada kinerja: faktor ketidakpastian lingkungan sebagai pemoderasi",* Jurnal akuntansi dan auditing Indonesia Vol. 10 no.1, UII. 2006.

Uma Sekaran, *Research Methods for business, fourth edition,* United states of America, 2003.

LAMPIRAN

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.390[a]	.152	.073	12.01571	2.023

a. Predictors: (Constant), X5, X2, X4, X3, X1

b. Dependent Variable: Y

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	5.534	4.920		1.125	.266
	X1	-1.63E-02	.041	-.065	-.401	.690
	X2	-6.28E-02	.058	-.157	-1.080	.285
	X3	-2.05E-02	.049	-.057	-.422	.675
	X4	3.551E-02	.025	.194	1.428	.159
	X5	.358	.264	.209	1.356	.181

a. Dependent Variable: RES_2

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	73.844	10.700		6.901	.000		
	X1	-2.02E-02	.088	-.037	-.229	.820	.613	1.630
	X2	-.262	.127	-.298	-2.068	.043	.754	1.326
	X3	.249	.106	.319	2.361	.022	.862	1.160
	X4	-6.26E-03	.054	-.016	-.116	.908	.867	1.153
	X5	6.912E-02	.574	.018	.120	.905	.671	1.491

a. Dependent Variable: Y

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1396.623	5	279.325	1.935	.104[a]
	Residual	7796.377	54	144.377		
	Total	9193.000	59			

a. Predictors: (Constant), X5, X2, X4, X3, X1

b. Dependent Variable: Y

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	73.844	10.700		6.901	.000
	X1	-2.02E-02	.088	-.037	-.229	.820
	X2	-.262	.127	-.298	-2.068	.043
	X3	.249	.106	.319	2.361	.022
	X4	-6.26E-03	.054	-.016	-.116	.908
	X5	6.912E-02	.574	.018	.120	.905

a. Dependent Variable: Y

DATA PERUSAHAAN SAMPEL

Nama Perusahaan

PT. Astra Graphia Tbk
PT. Sepatu Bata Tbk
PT. Astra International Tbk
PT. Astra Agro Lestari Tbk
PT. Mayora Indah Tbk
PT. Darya Varia Laboratoria Tbk
PT. Dynaplast Tbk
PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk
PT. Intraco Penta Tbk
PT. Semen Gresik Tbk
PT. Gudang Garam Tbk
PT. Kalbe Farma Tbk
PT. Kimia Farma Tbk
PT. Lion Metal Work Tbk
PT.Ultrajaya Milk Industri Tbk