

**Kontribusi Domestic Ownership And Foreign Ownership
Terhadap Kinerja Keuangan
(Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek
Jakarta)**

Oleh : Bambang Jatmiko*

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui tentang besar kontribusi domestic ownership dan foreign ownership terhadap kinerja keuangan. Penelitian dilakukan pada 94 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dari tahun 2001 sampai dengan 2005 dengan metode studi kasus dan menggunakan analisis regresi sederhana yang diolah dengan SPSS versi 11.00.

Hasil penelitian adalah jika variabel kontrol ceteris paribus maka tipe kepemilikan tidak berkontribusi secara signifikan terhadap kinerja keuangan berupa ROA dan ROE. Keberadaan variabel kontrol memperkuat kontribusi dari tipe kepemilikan terhadap kinerja keuangan walaupun tidak signifikan. Hal ini disebabkan karena Kepemilikan saham individu yang kecil tidak memonitor manajemen dengan baik yang kemungkinan disebabkan oleh persoalan free rider. Dalam kepemilikan institusi masih terdapat ketidakseimbangan informasi (asymmetric information) serta masih lemahnya pasar modal di Indonesia dalam bentuk semi kuat (semi strong). Sehingga kepemilikan institusi belum bisa membantu memecahkan konflik keagenan antara pemegang saham dan manajemen. Kepemilikan manajemen dapat mengisolasi manajer dari kontrol pasar sehingga berdampak pada penurunan kinerja perusahaan melalui managerial entrenchment hipotesis yaitu hipotesis yang menyatakan bahwa kepemilikan manajemen akan menjadikan manajemen terbenteng dari kontrol pasar sehingga manajemen dengan mudah dapat melakukan tindakan entrenchment yang dapat menurunkan kinerja keuangan. Kepemilikan asing dengan informasi yang superior diasumsikan memiliki kontribusi asimetris informasi dan menurunkan likuiditas yang berdampak pada penurunan kinerja keuangan.

Tipe kepemilikan belum mampu menekan manajemen untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, karena dari hasil penelitian kontribusi tipe kepemilikan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang listing di BEJ masih sangat rendah.

Key Word : Teori Agen (*Agency Theory*), *Agency Conflict*, *Agency Problem*, *Stakeholder Theory*.

I. PENDAHULUAN

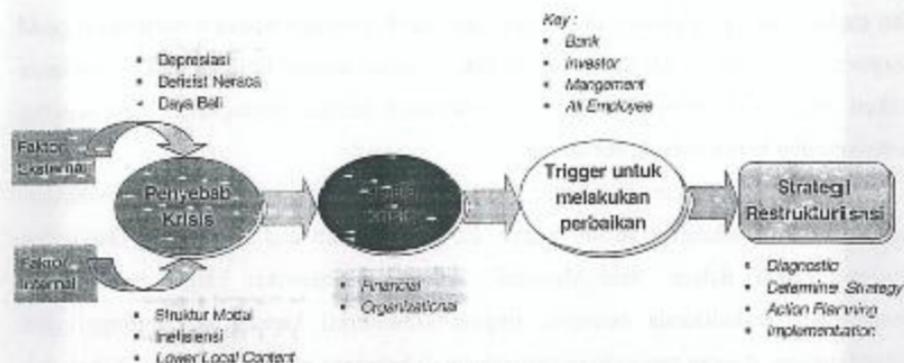
Secara umum penyebab krisis di Indonesia terbagi menjadi dua faktor, yaitu faktor eksternal dan faktor intern. Faktor eksternal disebabkan oleh efek menular dari

* Penulis adalah Dosen Tetap Politeknik Pos Indonesia

krisis ekonomi negara-negara Asia Tenggara (Makawile, 2000), sedangkan faktor intern antara lain disebabkan oleh: (1) sistem ekonomi makro yang diwarnai korupsi, kolusi, dan nepotisme; (2) proses investasi yang tidak efisien, tidak pasti dan terselubung; serta (3) praktik bisnis yang tidak wajar, misalnya *captive market*, pasar yang dikuasai oleh kelompok tertentu, dan praktik bisnis yang mengutamakan teman dekat (Kotler dan Hermawan Kartajaya, 2000).

Bila dilihat dari faktor intern tersebut, maka dapat dikatakan bahwa krisis di Indonesia merupakan akumulasi dari buruknya kinerja perusahaan-perusahaan di Indonesia. Buruknya kinerja ini diindikasikan dengan adanya penerapan prinsip-prinsip *corporate governance* di Indonesia yang belum berjalan sebagaimana mestinya, yang salah satunya tercermin dalam bentuk pelanggaran terhadap penegakan transparansi. Sebagai contoh, pada tahun 2002 – 2003 di Indonesia ditemukan 13 kasus yang berkaitan dengan benturan kepentingan, informasi yang tidak diungkapkan, dan keterlambatan emiten mempublikasikan laporan keuangannya. contohnya adalah kasus Kimia Farma dan Indo Farma yang menyajikan laba dalam jumlah yang sangat material (Wiwik Utani, 2005). Sebenarnya pelanggaran terhadap penegakan prinsip-prinsip *good corporate governance* bukanlah monopoli Indonesia saja. Negara maju seperti Amerika Serikat juga pernah melakukannya seperti kasus *Enron*, *WorldCom* dan *Walt Disney Company* yang memunculkan skandal akuntansi dalam bentuk manipulasi pembukuan (Majidah, 2006:1).

Di samping faktor tersebut di atas, menurut Meidi Wibowo (2000: 36 – 39), penyebab krisis pada perusahaan-perusahaan di Indonesia juga dapat dilihat dari faktor eksternal dan faktor intern sebagai berikut:



Sumber: Meidi Wibowo, 2003:37

Gambar : 1. 1
Framework Penentuan Strategi Restrukturisasi

Faktor eksternal antara lain adalah terdepresiasi nilai rupiah dan defisit neraca pembayaran yang mengakibatkan dolar sulit ditemukan di pasar uang. Sedangkan faktor intern antara lain adalah struktur modal perusahaan yang cenderung bergantung pada pinjaman, tidak efisiensinya proses produksi, dan dominannya penggunaan barang impor. Gejala krisis perusahaan dapat diamati dari kinerja keuangannya, seperti: (a) tidak cukupnya *cash flow* untuk membayar hutang; (b) kehilangan pendapatan atau merugi; (c) tidak mampu membayar upah pegawai; dan (d) buruknya *Return On Assets* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE). Gejala krisis perusahaan juga dapat diamati dari kegiatan operasional perusahaan seperti: (a) berkurangnya jaminan kerja; (b) menurunnya volume produksi; dan (c) menurunnya kualitas produk.

Selama ini memang ada dualisme yang tidak terelakkan dalam praktek usaha yaitu: (1) kebijakan pemerintah yang positif, di antaranya adalah semangat deregulasi dalam arus pasar bebas; (2) orientasi negatif, yaitu dengan indikasi tingkat korupsi yang tinggi.

Orientasi positif dari kebijakan pemerintah dicontohkan dengan mengaktifkan pasar modal untuk penambahan modal perusahaan. Usaha yang dilakukan pemerintah untuk mendorong perusahaan-perusahaan di Indonesia (termasuk BUMN) untuk masuk di pasar modal ini adalah salah satu cara pemerintah untuk menciptakan akuntabilitas

dan transparansi pengelolaan perusahaan sebagai bagian dari upaya menciptakan *good corporate governance*. Meskipun demikian, orientasi positif tersebut pada umumnya diikuti pula oleh orientasi negatif, di antaranya berupa peningkatan *rent seeking behavior* dan konsentrasi kepemilikan.

Fenomena empiris tentang tingkat konsentrasi kepemilikan perusahaan-perusahaan di Indonesia adalah tinggi. Edwards, Webb and Capulong (1999) dan Cheema (2003) dalam Said Musnadi, (2006:23) menemukan bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia memiliki tingkat konsentrasi kepemilikan tertinggi jika dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan di beberapa negara Asia, lihat Tabel: 1.1 sebagai berikut:

Tabel: 1. 1.
Tingkat Konsentrasi Konsentrasi Kepemilikan Perusahaan
Beberapa Negara-Negara Asia

Negara	Tingkat Konsentrasi Lima Pemegang Saham Terbesar (%)	Persentase Kepemilikan Terbesar (%)
Pakistan	37.5%*	-
Indonesia	67.5%	48.2%
Korea Selatan	38.5%	20.4%
Malaysia	58.8%	30.3%
Philippines	60.2%	33.5%
Thailand	56.6%	28.5%

Sumber: Edwards, Weeb and Capulong (1999); *) Cheema (2003)

Berdasarkan pada Tabel: 1.1 di atas menunjukkan bahwa rata-rata persentase kepemilikan yang berada pada satu tangan pemilik terbesar adalah perusahaan di Indonesia yaitu sebesar 48.20%. Sedangkan persentase rata-rata kepemilikan pada lima orang pemegang saham terbesar adalah 67.50%, artinya kepemilikan saham pada perusahaan-perusahaan di Indonesia lebih dari 50.00%.

Ada beberapa klasifikasi kepemilikan yang digunakan para ahli yang keberadaannya mereka dimonitor manajemen memiliki implementasi yang berbeda terhadap kinerja perusahaan. Hanaousek, et.al. (2004) dan Earle, et.al. (2004) membedakan kepemilikan berdasarkan aktivitas bisnis dari pemilik sehingga memberikan pemahaman yang berguna terhadap efek kategori kepemilikan tersebut terhadap kinerja keuangan perusahaan. Mereka membagi tipe kepemilikan ke dalam

kepemilikan dalam negeri (*domestic ownership*) dan kepemilikan asing (*foreign ownership*). Kepemilikan dalam negeri terdiri dari kepemilikan oleh negara, industri, perusahaan, bank, *investment fund*, *portofolio company* dan individu. Sedangkan kepemilikan asing adalah kepemilikan perusahaan industri dan seluruh kepemilikan asing lainnya. Klasifikasi tersebut antara lain, investor institusional (*institutional investor ownership*), individu/keluarga (*person/family ownership*), bank (*bank ownershi*), perusahaan (*corporate ownership*) dan pemerintah (*government ownership*). Investor institusional (*bank, invesment fund*) cenderung mengharapkan keuntungan *financial*, penghindaran risiko yang rendah (*low risk aversion*) dan memiliki *horizon* waktu yang relatif lama.

Namun demikian, suatu preposisi yang sudah diterima umum menyatakan bahwa di negara-negara dimana sistem hukumnya cenderung kurang melindungi investor, konsentrasi kepemilikan akan berdampak pada semakin meningkatnya kinerja perusahaan di negara tersebut dan yang jelas preposisi tersebut berlaku bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia. Ketika tingkat perlindungan investor rendah, konsentrasi kepemilikan tinggi dan praktik *corporate governance* relatif masih sangat rendah, kinerja perusahaan di Indonesia memperlihatkan kecenderungan yang tinggi. Dari masalah tersebut diatas peneliti tertarik untuk meneliti tentang: Kontribusi *domestic ownership and foreign ownership* terhadap kinerja keuangan (survey pada perusahaan *manufacture* yang *go-public* pada Bursa Efek Jakarta)

II. RUMUSAN MASALAH

Dengan mendasar atas masalah tersebut diatas, maka fokus penelitian yang akan dicapai adalah sebagai berikut:

1. Seberapa besar Kontribusi *domestic ownership* terhadap kinerja keuangan pada perusahaan *manufacture* yang *go-public* pada Bursa Efek Jakarta.
2. Seberapa besar kontribusi *foerign ownership* terhadap kinerja keuangan pada perusahaan *manufacture* yang *go-public* pada Bursa Efek Jakarta.
3. Seberapa besar kontribusi *domestic ownership* dan *foerign ownership* terhadap kinerja keuangan pada perusahaan *manufacture* yang *go-public* pada Bursa Efek Jakarta.

III. TUJUAN PENELITIAN

1. Untuk mengetahui besar kontribusi *domestic ownership* terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufacture yang go-public pada Bursa Efek Jakarta.
2. Untuk mengetahui besar kontribusi *foerign ownership* terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufacture yang go-public pada Bursa Efek Jakarta.
3. Untuk mengetahui besar kontribusi *domestic ownership* dan *foerign ownership* terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufacture yang go-public pada Bursa Efek Jakarta.

IV. TINJAUAN PUSTAKA

1. Teori Agen (*Agency Theory*)

Jensen (1976), meneliti tentang *Theory of The Firm; Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership*, hasil penelitiannya dapat disimpulkan bahwa, hubungan agensi akan menimbulkan biaya bagi pemilik, dan biaya tersebut adalah biaya pemantauan, biaya *bouding* dan kerugian *residual*.

Jensen and Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak dimana satu atau lebih prinsipal (pemilik) menyewa orang lain (agen) untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingan mereka dengan mendelegasikan beberapa wewenang untuk membuat keputusan kepada agen. Pemisahan kepemilikan dan pengendalian menyebabkan manajemen (agen) bertindak tidak sesuai dengan keinginan prinsipal (pemilik). Dalam melaksanakan tugas manajerial, manajemen memiliki tujuan pribadi yang bersaing dengan tujuan prinsipal (pemilik) didalam memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan disebut konflik keagenan (*agency conflict*). Jensen and Meckling (1976) mengidentifikasi biaya keagenen menjadi tiga kelompok, yaitu:

- a. *The monitoring expenditure by the principal* adalah biaya pengawasan yang harus dikeluarkan oleh pemilik.
- b. *The bonding cost* adalah biaya yang harus dikeluarkan akibat pemantauan yang harus dikeluarkan principal (pemilik) kepada agen.

- c. *The residual cost* adalah pengorbanan akibat berkurangnya kemakmuran *principal* (pemilik) karena perbedaan keputusan antara *principal* (pemilik) dan *agen*.

Adam (1994), beliau meneliti tentang *Agency Theory and The Intern Auditor*. Penelitian ini mengemukakan tentang bagaimana teori keagenan berkontribusi terhadap pengendalian intern. Agensi teori dapat menjelaskan keberadaan pengendalian intern pada suatu pekerjaan. Pengendalian intern juga dapat digunakan sebagai alat untuk memprediksi pekerjaan tentang rasionalisasi dan restrukturisasi organisasi.

Menurut Loudon dalam Antonius Alijoyo dan Subarto Zaini, (2004:6-8) *agency theory* menjelaskan tentang hubungan kontraktual antara pihak yang mendelegasikan pengambilan keputusan tertentu (*principal*/pemilik/pemegang saham) dengan pihak yang menerima pendelegasian tersebut (*agen*/direksi/manajemen). *Agency theory* memfokuskan pada penentuan kontrak yang paling efisien yang berkontribusi hubungan *principal* dan *agent*. Terdapat beberapa asumsi dasar yang membangun teori ini, di antaranya adalah sebagai berikut:

a. *Agency Conflict*

Terdapat kemungkinan konflik dalam hubungan antara pemilik dan *agen* (*agency conflict*), konflik yang timbul sebagai akibat keinginan manajemen (*agen*) untuk melakukan tindakan yang sesuai dengan kepentingannya yang dapat mengorbankan kepentingan pemegang saham (*principal*) untuk memperoleh *return* dan nilai jangka panjang perusahaan. *Agency conflict* timbul pada berbagai hal sebagai berikut: (1) *Moral-Hazard*, maksudnya manajemen memilih investasi yang paling sesuai dengan kemampuan dan bukan paling menguntungkan bagi perusahaan, misalnya: investasi yang bisa meningkatkan nilai individu manajer walaupun biaya penugasan tinggi sehingga para manajer akan berada pada posisi untuk memperoleh tingkat remunerasi yang lebih tinggi dari perusahaan; (2) *Earning retention*, manajemen cenderung mempertahankan tingkat pendapatan perusahaan yang stabil, sedangkan pemegang saham lebih menyukai distribusi kas yang lebih tinggi melalui beberapa peluang investasi intern yang positif (*Intern positive investment opportunity*); (3) *Risk aversion*, manajemen cenderung mengambil posisi aman

untuk mereka sendiri dalam mengambil keputusan investasi. Dalam hal ini mereka akan mengambil keputusan investasi yang sangat aman dan masih dalam jangkauan kemampuan manajer. Mereka akan menghindari keputusan investasi yang dianggap menambah risiko bagi perusahaannya walaupun mungkin hal itu bukan pilihan terbaik bagi perusahaan; (4) *Time-Horizon*, manajemen cenderung hanya memperhatikan *cash flow* perusahaan sejalan dengan waktu penugasan mereka. Hal ini dapat menimbulkan bias dalam pengambilan keputusan jangka pendek tentang suatu proyek yang besar terkait perputaran uang dalam akuntansi (*short term high accounting return project*) dan atau tidak berpihak pada proyek jangka panjang dengan pengembalian NPV positif yang jauh lebih besar.

- b. *Agency Problem*, timbul sebagai akibat adanya kesenjangan antara kepentingan pemegang saham sebagai pemilik dan manajemen sebagai pengelola. Pemilik mempunyai kepentingan agar dana yang diinvestasikannya mendapat *return* atas pengelolaan dana.

2. Stakeholder Theory

Stakeholder theory telah berkembang sejak 1970-an. Satu dari eksposisi pertama *stakeholder theory*, yaitu telah menyentuh sampai ke dalam disiplin manajemen, disajikan oleh Freeman (1984), yaitu yang telah mengajukan sebuah teori umum tentang perusahaan, menyatu dengan akuntabilitas perusahaan sampai kepada lingkup yang lebih luas dari *stakeholders*.

Kemudian, agak sedikit berlebihan dalam penulisan berbasis *stakeholder theory*, lintas disiplin yang lebih luas (Donaldson and Preston, 1995). Peran perusahaan dalam masyarakat selalu mendapat perhatian penting dari waktu ke waktu, karena dampaknya terhadap pekerja, lingkungan, maupun masyarakat setempat, demikian juga terhadap *shareholders*, yang menjadi fokus perdebatan. Kelompok-kelompok sosial dan lingkungan telah menggabungkan informasi mengenai aktivitas-aktivitas bisnis dan telah menargetkan perusahaan-perusahaan yang memiliki permasalahan *stakeholders* yang kurang etis.

Stakeholder theory dapat dipandang tak ubahnya seperti konsep koktail, diramu dari berbagai disiplin dan menghasilkan suatu campuran yang menarik selera sosiologika maupun keorganisasian. Tentu saja, *stakeholder 'theory'* adalah

teori yang digabungkan dengan langkah tidak terlalu formal dan pada sebagian besar tradisi penelitian, penggabungan filosofi, etika, teori politik, ekonomi, hukum dan organisasional ilmu sosial (Wheeler and Colbert, 2002). Ada beberapa cara untuk menentukan *stakeholder theory* dan 'stakeholder' tergantung kepada perspektif disiplin penggunaannya. Salah satu karakteristik umum dari semua definisi tentang *stakeholders* dikenal keterkaitannya dalam suatu hubungan pertukaran (Freeman, 1984). Sehingga, setiap *stakeholders* menyajikan bagian dari kontrak-kontrak bersifat implisit maupun eksplisit lebih lanjut untuk mengangkat perusahaan. Para penulis merujuk kepada 'stakeholders' secara sederhana sebagai orang yang mendapatkan kewenangan *stake* dalam suatu perusahaan, pada lingkungan yang lebih luas (Farrar and Hannigan, 1998).

Pandangan 'etika murni' mengasumsikan bahwa perusahaan-perusahaan seharusnya bertindak dalam lingkup pertanggungjawaban sosial, dengan memenuhi kepentingan semua *stakeholder-nya*, karena ini adalah 'baik'. Masalah ini secara intuitif sangat menarik, Quinn and Jones (1995) mendefinisikan pendekatan ini sebagai 'etika tanpa instrumen' (*noninstrument ethics*), yang mengemukakan bahwa para manajer perusahaan tidak memiliki aturan-aturan khusus yang memberi mereka peluang untuk mengabaikan kewajiban-kewajiban moral mereka sebagai manusia dan untuk itu 'perilaku etika' adalah bagian yang memberikan keuntungan atau bahkan sebaliknya, hal seperti ini harus benar-benar diperhatikan dan dipahami. Mereka juga memberikan dukungan analisa yang kuat bahwa *agency theory* hanya dapat diterapkan secara efektif apabila empat prinsip moral dipenuhi: (1) Meninggalkan kekerasan terhadap orang lain; (2) Menghormati otonomi orang lain; (3) Tidak melakukan kebohongan; dan (4) Tetap memegang teguh perjanjian-perjanjian.

Selain itu, mereka juga mengklaim bahwa *principal-agent model* hanya dapat diterapkan jika disatukan kepada empat prinsip moral ini. Mengapa harus ada yang namanya 'kewajiban moral' untuk menepati janji guna memaksimalkan kekayaan *shareholders* mejadi semakin penting atau menjadi pengganti, prinsip-prinsip dasar kemanusiaan, misalnya dengan menghindari kekerasan kepada orang lain. Dengan kata lain:

Bagaimana mungkin seseorang terikat secara moral kepada suatu perjanjian jika harus mengabaikan kewajiban-kewajiban moral kita kepada orang lain? (Quinn and Jones, 1995: 36).

Pernyataan ini adalah bentuk dasar dari eksposisi dari 'agent morality', di mana pertama-tama agen harus cenderung tanggung jawab kepada moralnya sebagai manusia, karena mereka tidak memiliki dispensasi khusus dari kewajiban-kewajiban moral. Hanya setelah rapat kewajiban-kewajiban moral seperti ini dapat mereka cenderung sebagai kewajibannya yaitu untuk memaksimalkan kekayaan *shareholdersnya*. Beberapa peneliti akademis memperoleh beberapa bukti bahwa manajemen *stakeholders* cenderung kepada perbaikan nilai (Hillman and Keim, 2000).

Dalam penelitian ini, peneliti menekankan pada kepemilikan dalam negeri (*domestic ownership*) dan kepemilikan asing (*foreign ownership*) terhadap kinerja keuangan. Menurut Hanousek, Kocenda dan Svejnar, (2004) serta Earle, Kucsera dan Telegdy, (2004) membagi tipe kepemilikan kedalam kepemilikan dalam negeri (*Domestic Ownership*) dan Kepemilikan Asing (*Foreign Ownership*). Kepemilikan dalam negeri (*Domestic Ownership*) terdiri dari kepemilikan negara, industri, perusahaan, bank, *investment fund*, portfolio perusahaan. Klasifikasi tersebut antara lain: investor institusional (*institutional investor ownership*); individu/keluarga (*person/family ownership*); kepemilikan bank (*bank ownership*); kepemilikan perusahaan (*corporate ownership*) dan kepemilikan pemerintah (*government ownership*). Sedangkan kepemilikan asing, adalah suatu kepemilikan saham dimana kepemilikan tersebut benar-benar dimiliki oleh orang asing atas pembelian saham di Bursa Efek Jakarta.

3. Penelitian terdahulu (*empiris research*)

Penelitian terdahulu tentang tipe kepemilikan perusahaan pernah dilakukan oleh beberapa pakar, antara lain penelitian yang dilakukan oleh:

Xu dan Wang (1999) melakukan penelitian dengan judul "*ownership Structure and Corporate Governance in Chinese Stock Companies*". Hasil penelitian struktur kepemilikan baik dilihat dari perspektif kepemilikan terkonsentrasi maupun tipe pemilik berkontribusi kinerja perusahaan publik di China. Kinerja perusahaan berkorelasi positif dan signifikan dengan bagian saham yang dimiliki institusi domestik,

tetapi berkorelasi negatif terhadap kepemilikan oleh pemerintah *tradable A-shares* yang sebagian besar dimiliki oleh individu.

Thomsen dan Pedersen (2000), melakukan penelitian dengan judul: "*Ownership Structure and Economic Performance in the Largest European Companies*". Hasil penelitiannya adalah identitas pemilik besar (keluarga, bank, pemerintah, investor institusi, dan perusahaan non finansial) mempunyai implikasi penting terhadap strategi dan kinerja perusahaan. Hasil ini mendukung teori keagenan dan informasi asimetris.

Chen (2001), melakukan penelitian dengan judul "*ownership Structure as Corporate Governance Mechanism: Evidence from Chinese Listed Companies*". Hasil penelitiannya adalah kepemilikan oleh sepuluh pemilik besar yang memkontribusi kinerja perusahaan manufaktur di China, sedangkan kepemilikan dengan pemilik terbesar tidak signifikan memkontribusi kinerja perusahaan. Selain itu peneliti juga menemukan bahwa kepemilikan negara berperan negatif terhadap di dalam *corporate governance* dan hanya kepemilikan oleh institusi domestik (FDIS) dan kepemilikan oleh manajemen (FMOS) yang meningkatkan kinerja keuangan.

Eddy Suratna (2003), meneliti tentang Analisis struktur kepemilikan, nilai perusahaan, investasi dan ukuran dewan direksi. Dengan menggunakan persamaan *OLS*, menunjukkan hubungan kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan adalah linier dan negatif dan dengan memasukkan mekanisme *corporate governance* menunjukkan mekanisme ini dapat mengurangi konflik dan masalah keagenan dan membatasi masalah kepemilikan manajerial atas perusahaan.

Pratana Puspa Madiastuty (2003), meneliti tentang Analisis Hubungan Mekanisme *Corporate Governance* dan Indikasi Manajemen Laba. Hasil penelitiannya ini berhasil mendukung bukti adanya kontribusi mekanisme *corporate governance*, yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap peningkatan laba yang pada akhirnya akan meningkatkan kualitas laba yang di laporkan.

Said Musnadi (2006) melakukan penelitian dengan judul "Kajian Tentang Struktur Kepemilikan Terkonsentrasi, Tipe Pemilik, dan Tipe Pengendali sebagai Mekanisme *Corporate Governance* serta Dampaknya terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Kasus pada Emiten Non Keuangan Berkapitalisasi Pasar Menengah Besar di Bursa Efek Jakarta)". Dengan hasil kepemilikan konsentrasi besar berkontribusi terhadap kinerja keuangan, sedangkan kepemilikan konsentrasi kecil berkontribusi negatif terhadap kinerja keuangan. Tipe kepemilikan asing berkontribusi

positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Tipe pengendali pemilik juga berkontribusi positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

V. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini dengan menggunakan metode studi kasus, artinya peneliti akan meneliti secara mendalam dan detail atas perusahaan manufaktur yang terkait masalah kepemilikan dalam negeri (*domestic ownership*) dan kepemilikan asing (*foreign ownership*).

Populasi merupakan keseluruhan elemen yang mempunyai karakteristik yang sama yang menjadi perhatian dalam suatu penelitian (Supramoto dan Sugianto, 1993) dalam penelitian ini yang dimaksud dengan populasi adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Jakarta dari tahun 2001 s/d 2005.

Penelitian ini memakai metode sampel "*purposive sampling*" yaitu sebagian anggota populasi yang diambil menurut prosedur tertentu sehingga dapat mewakili populasinya (Supramono dan Sugianto, 1993:5). Sampel yang dipilih dalam penelitian ini adalah saham-saham perusahaan yang termasuk dalam perusahaan manufaktur selama periode pengamatan yaitu tahun 2001 s/d 2005.

Jumlah emiten yang dijadikan observasi dalam penelitian ini berbeda-beda dari tahun ke tahun, tergantung pada pembatasan populasi. Tahun 2001 terdapat 19 emiten, pada tahun 2002 terdapat 19 emiten, tahun 2003 terdapat 20 emiten, tahun 2004 terdapat 17 emiten, dan tahun 2005 terdapat 19 emiten, sehingga total emiten yang menjadi observasi pada penelitian ini adalah 94 perusahaan. Tabel berikut menggambarkan jumlah populasi penelitian dan sampel penelitian.

Tabel 1.2
Gambaran Jumlah Emiten dan Populasi Perusahaan Manufaktur
Tahun 2001-2005

Tahun	Jumlah Populasi Perusahaan	Jumlah Sampel Perusahaan
2001	157	19
2002	155	19
2003	153	20
2004	150	17
2005	146	19
Total	761	94

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory 2002-2006* dan perhitungan sendiri

Kriteria data yang dijadikan sebagai sampel adalah sebagai berikut: Emiten telah terdaftar (*listing*) di PT. Bursa Efek Jakarta paling tidak sejak tanggal 1 Januari 2001, serta tidak pernah dihapus (*delisting*) selama periode pengamatan yaitu dari 1 Januari 2001 sampai dengan 31 Desember 2005; Emiten termasuk dalam kategori perusahaan manufaktur selama periode pengamatan yaitu dari 1 Januari 2001 sampai dengan 31 Desember 2005. Dari populasi sejumlah 761 emiten, diperoleh sampel yang memenuhi kriteria sebanyak 94 perusahaan.

Sedangkan Operasionalisasi Variabel dapat dilihat sebagai berikut. Definisi operasional dalam suatu penelitian merupakan penjabaran dari sebuah variabel beserta indikatornya secara terperinci, sehingga variabel-variabel yang ada dapat diketahui pengukurannya.

Tabel: 1.3
Definisi Operasional

Variabel	Definisi Operasional	Dimensi/Varabel	Indikator	Skala	Sumber Data	Instrumen
Kepemilikan Dalam Negeri (Domestic Ownership) (X)	Kategori kepemilikan yang dominan di dalam struktur kepemilikan perusahaan yang mencerminkan kerugian dan manfaat dari kategori tersebut	X ₁ =Kepemilikan Institusi	Jumlah prosentase kepemilikan saham oleh individu/indtitusi/ma najemen/asing sesuai dengan sub variabelnya	Rasio	Sekunder	Laporan keuangan
		X ₂ =Kepemilikan Individu	Jumlah prosentase kepemilikan saham oleh individu/indtitusi/ma najemen/asing sesuai dengan sub variabelnya	Rasio	Sekunder	Laporan keuangan
		X ₃ =Kepemilikan Manajemen	Jumlah prosentase kepemilikan saham oleh individu/indtitusi/ma najemen/asing sesuai dengan sub variabelnya	Rasio	Sekunder	Laporan keuangan
Kinerja Keuangan Perusahaan (Y)	Kinerja keuangan perusahaan merupakan indikator keuangan yang mengukur keberhasilan perusahaan secara keseluruhan	ROA ROE	ROA = Net Income: Total Asset ROE = Net Income : Equity	Rasio	Sekunder	Laporan keuangan

Alat analisis yang digunakan untuk mengetahui besar kontribusi *domestic ownership and foreign ownership* terhadap kinerja keuangan (survey pada perusahaan *manufacture* yang *go-public* pada Bursa Efek Jakarta) dengan regresi berganda.

VI. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Kontribusi Kepemilikan Dalam Negeri (Domestic Ownership) Terhadap Kinerja Keuangan.

a. Kontribusi Kepemilikan Institusi Terhadap Kinerja Keuangan

Hasil analisis regresi kontribusi kepemilikan institusi terhadap kinerja keuangan perusahaan, disajikan pada tabel: 1.4

Tabel 1.4
Koefisien dan Signifikansi Kontribusi Kepemilikan Institusi terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Variabel independen	Variabel Dependen			
	ROA		ROE	
	koefisien	sign	Koefisien	sign
Konstanta	75,814	,261	196,214	,113
X ₂ (Institusi)	,302	,275	,529	,295
GROWTH	-18,306	,135	-28,162	,208
DAR	9,121E-02	,960	,231	,944
AGE	1,287	,403	2,624	,351
LASS	-7,465	,132	-18,933	,038
D02	4,572	,777	21,460	,468
D03	24,446	,128	48,585	,098
D04	-2,384	,890	-2,925	,926
D05	5,515	,745	5,810	,852
R ²	,102	-	0,120	-
N	94	-	94	-

Sumber: pengolahan SPSS versi 11.0

Mendasarkan data tersebut diatas, Koefisien determinasinya (R^2) = 0.102. hal ini berarti bahwa 10,2 % Return on Asset dijelaskan oleh kepemilikan institusi, umur perusahaan, tingkat pertumbuhan penjualan, *debt to asset*, ukuran perusahaan dan *dummy* efek tahun sedangkan sisanya 89,8 % dijelaskan oleh faktor lain diluar model persamaan regresi. Berdasarkan tabel 1.4 diketahui bahwa angka probabilitas 0,275 > 0,05 ($\alpha=5\%$), jadi dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak. Berarti bahwa jika variabel kontrol (AGE,

GROWTH, LASS, DAR, dan YEAR) *ceteris paribus* maka tipe kepemilikan institusi berkontribusi positif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja keuangan berupa ROA. Dimana penelitian ini didukung oleh Bambang Jatmiko (2007) yaitu tidak terdapat kontribusi secara signifikan antara struktur kepemilikan institusi baik terhadap penerapan prinsip-prinsip *good corporate governance* dan kinerja perusahaan. Kepemilikan institusi yang cukup besar dibandingkan kepemilikan lainnya belum mampu menekan manajemen untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Apabila dikaji dari struktur kepemilikan institusi dengan pendekatan *agency theory*, maka perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, masih terdapat ketidakseimbangan informasi (*asymmetric information*), artinya masih banyak informasi-informasi yang belum dapat di ungkapkan secara cepat, tepat dan nyata serta masih lemahnya pasar modal di Indonesia dalam bentuk semi kuat (*semi strong*).

Sedangkan Koefisien determinasinya (R^2) = 0,124, hal ini berarti bahwa 12,4% *Return on Equity* dijelaskan oleh kepemilikan institusi, umur perusahaan, tingkat pertumbuhan penjualan, *debt to asset*, ukuran perusahaan dan *dummy* efek tahun sedangkan sisanya 87,6 % dijelaskan oleh faktor lain diluar model persamaan regresi. Berdasarkan tabel 1.4 diketahui bahwa angka probabilitas $0,295 > 0,05$ ($\alpha=5\%$), jadi dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak. Berarti bahwa jika variabel kontrol (AGE, GROWTH, LASS, DAR, dan YEAR) *ceteris paribus* maka tipe kepemilikan institusi berkontribusi positif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja keuangan berupa ROE. Dimana penelitian ini didukung oleh Bambang Jatmiko (2007) yaitu tidak terdapat kontribusi secara signifikan antara struktur kepemilikan institusi terhadap penerapan prinsip-prinsip *good corporate governance* dan kinerja perusahaan. Kepemilikan institusi yang cukup besar dibandingkan kepemilikan lainnya belum mampu menekan manajemen untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Apabila dikaji dari struktur kepemilikan institusi dengan pendekatan *agency theory*, maka perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, masih ada ketidakseimbangan informasi (*asymmetric information*), artinya masih banyak informasi-informasi yang belum dapat di

ungkapkan secara cepat, tepat. Selain itu, pasar modal di Indonesia masih lemah dan berbentuk semi kuat (*semi strong*).

b. Kontribusi Kepemilikan Individu Terhadap Kinerja Keuangan

Hasil analisis regresi kontribusi kepemilikan individu terhadap kinerja keuangan perusahaan, disajikan pada tabel 1.5

Tabel 1.5
Koefisien dan Signifikansi Kontribusi Kepemilikan Individu terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Variabel independen	Variabel Dependen			
	ROA		ROE	
	koefisien	sign	Koefisien	sign
Konstanta	92,681	,168	232,808	,058
X ₁ (Individu)	-,213	,500	-,702	,222
GROWTH	-19,526	,114	-31,297	,162
DAR	,114	,950	,329	,920
AGE	,970	,521	2,633	,338
LASS	-7,193	,148	-18,555	,041
D02	4,369	,788	20,845	,480
D03	25,292	,116	49,416	,092
D04	-,433	,980	-1,041	,973
D05	5,430	,751	3,634	,907
R ²	,094	-	,124	-
N	94	-	94	-

Sumber: pengolahan SPSS versi 11.0

Koefisien determinasinya (R^2) = 0,094, hal ini berarti bahwa 9,4 % *Return on Asset* dijelaskan oleh kepemilikan individu, umur perusahaan, tingkat pertumbuhan penjualan, *debt to asset*, ukuran perusahaan dan *dummy* efek tahun sedangkan sisanya 90,6 % dijelaskan oleh faktor lain diluar model persamaan regresi. Berdasarkan tabel 1.5 diketahui bahwa angka probabilitas 0,500 > 0,05 ($\alpha=5\%$), jadi dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak. Berarti bahwa jika variabel kontrol (AGE, GROWTH, LASS, DAR, dan YEAR) *ceteris paribus* maka tipe kepemilikan individu berkontribusi negatif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja keuangan berupa ROA. Dimana hasil penelitian ini didukung oleh

Xu dan Wang (1999, dalam Said Musnadi, 2006) yang menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh individu tidak berkontribusi secara signifikan terhadap kinerja keuangan. Kepemilikan saham individu yang kecil tidak memonitor manajemen dengan baik yang kemungkinan disebabkan oleh persoalan *free rider*. Apabila dikaji dari *agency theory*, dengan aktivitas monitoring ini tentu akan berakibat pada penambahan biaya, sehingga akan mengurangi laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Hal ini akan merugikan pihak investor.

Koefisien determinasinya (R^2) = 0.124. hal ini berarti bahwa 12,4% *Return on Equity* dijelaskan oleh kepemilikan individu, umur perusahaan, tingkat pertumbuhan penjualan, *debt to asset*, ukuran perusahaan dan *dummy* efek tahun sedangkan sisanya 87,6 % dijelaskan oleh faktor lain diluar model persamaan regresi. Berdasarkan tabel 1.5 diketahui bahwa angka probabilitas $0,222 > 0,05$ ($\alpha=5\%$), jadi dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak. Berarti bahwa jika variabel kontrol (AGE, GROWTH, LASS, DAR, dan YEAR) *ceteris paribus* maka tipe kepemilikan individu berkontribusi negatif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja keuangan berupa ROE. Dimana hasil penelitian ini didukung oleh Xu dan Wang (1999, dalam Said Musnadi, 2006) yang menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh individu tidak berkontribusi secara signifikan terhadap kinerja keuangan. Kepemilikan saham individu yang kecil tidak memonitor manajemen dengan baik yang kemungkinan disebabkan oleh persoalan *free rider*. Apabila dikaji dari *agency theory*, dengan aktivitas monitoring ini tentu akan berakibat pada penambahan biaya, sehingga akan mengurangi laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Hal ini akan merugikan pihak investor. Berdasarkan tabel 4.4 diketahui bahwa angka probabilitas $0,222 > 0,05$ ($\alpha=5\%$), jadi dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak. Berarti bahwa jika variabel kontrol (AGE, GROWTH, LASS, DAR, dan YEAR) *ceteris paribus* maka tipe kepemilikan individu berkontribusi negatif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja keuangan berupa ROE. Dimana hasil penelitian ini didukung oleh Xu dan Wang (1999, dalam Said Musnadi, 2006) yang menyatakan bahwa kepemilikan

saham oleh individu tidak berkontribusi secara signifikan terhadap kinerja keuangan. Kepemilikan saham individu yang kecil tidak memonitor manajemen dengan baik yang kemungkinan disebabkan oleh persoalan *free rider*. Apabila dikaji dari *agency theory*, dengan aktivitas monitoring ini tentu akan berakibat pada penambahan biaya, sehingga akan mengurangi laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Hal ini akan merugikan pihak investor.

c. Kontribusi Kepemilikan Manajer Terhadap Kinerja Keuangan

Hasil analisis regresi kontribusi kepemilikan manajemen terhadap kinerja keuangan perusahaan, disajikan pada tabel 1.6.

Tabel 1.6
Koefisien dan Signifikansi Kontribusi Kepemilikan Manajemen terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Variabel independen	Variabel Dependen			
	ROA		ROE	
	koefisien	sign	Koefisien	Sign
Konstanta	91,982	,178	231,499	,065
X ₃ (Manajemen)	-.202	,768	-,720	,564
GROWTH	-18,846	,126	-29,039	,196
DAR	4,923E-02	,978	,110	,974
AGE	,563	,692	1,277	,623
LASS	-7,277	,146	-18,871	,040
D02	4,005	,807	19,503	,514
D03	25,082	,123	48,560	,102
D04	,566	,974	2,274	,942
D05	6,479	,704	7,031	,821
R ²	,090	-	,112	-
N	94	-	94	-

Sumber: pengolahan SPSS versi 11.0

Berdasarkan data tersebut diatas Koefisien determinasinya (R^2) = 0,09, hal ini berarti bahwa 9 % Return on Asset dijelaskan oleh kepemilikan manajemen, umur perusahaan, tingkat pertumbuhan penjualan, *debt to asset*, ukuran perusahaan dan *dummy* efek tahun sedangkan sisanya 91 % dijelaskan oleh faktor lain diluar model persamaan regresi. Berdasarkan tabel 1.6 diketahui bahwa angka probabilitas 0,768 > 0,05 ($\alpha=5\%$), jadi dapat disimpulkan bahwa

H_0 diterima dan H_a ditolak. Berarti bahwa jika variabel kontrol (AGE, GROWTH, LASS, DAR, dan YEAR) *ceteris paribus* maka tipe kepemilikan manajemen tidak berkontribusi positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan berupa ROA. Dimana penelitian ini didukung oleh Wahidawati (2001), hasil penelitiannya secara umum menguji hubungan antara struktur kepemilikan manajerial dengan kebijakan pendanaan. Hasilnya: (1) kepemilikan manajerial dan institusional berhubungan negatif dengan ratio utang, artinya semakin besar jumlah kepemilikan manajerial dan institusional maka kebijakan pendanaan cenderung pada penerbitan saham bukan pada hutang; (2) kepemilikan manajerial dan institusi tidak dapat membantu memecahkan konflik keagenan antara pemegang saham dan manajemen. Kepemilikan manajemen dapat mengisolasi manajer dari kontrol pasar sehingga berdampak pada penurunan kinerja perusahaan melalui *managerial entrenchment hypothesis* yaitu hipotesis yang menyatakan bahwa kepemilikan manajemen akan menjadikan manajemen terbenengi dari kontrol pasar sehingga manajemen dengan mudah dapat melakukan tindakan *entrenchment* yang dapat menurunkan kinerja keuangan.

Sedangkan Koefisien determinasinya (R^2) = 0,112. hal ini berarti bahwa 11,2% *Return on Equity* dijelaskan oleh kepemilikan manajemen, umur perusahaan, tingkat pertumbuhan penjualan, *debt to asset*, ukuran perusahaan dan *dummy* efek tahun sedangkan sisanya 88,8 % dijelaskan oleh faktor lain diluar model persamaan regresi. Berdasarkan tabel 1.6 diketahui bahwa angka probabilitas $0,564 > 0,05$ ($\alpha=5\%$), jadi dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak. Berarti bahwa jika variabel kontrol (AGE, GROWTH, LASS, DAR, dan YEAR) *ceteris paribus* maka tipe kepemilikan manajemen tidak berkontribusi positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan berupa ROE. Dimana penelitian ini didukung oleh Wahidawati (2001), hasil penelitiannya secara umum menguji hubungan antara struktur kepemilikan manajerial dengan kebijakan pendanaan. Hasilnya: (1) kepemilikan manajerial dan institusional berhubungan negatif dengan ratio utang, artinya semakin besar jumlah kepemilikan manajerial dan institusional maka kebijakan pendanaan cenderung pada penerbitan saham bukan pada hutang; (2) kepemilikan manajerial dan institusi tidak dapat membantu memecahkan konflik keagenan antara pemegang saham dan manajemen. Kepemilikan manajemen dapat

mengisolasi manajer dari kontrol pasar sehingga berdampak pada penurunan kinerja perusahaan melalui *managerial entrenchment hypothesis* yaitu hipotesis yang menyatakan bahwa kepemilikan manajemen akan menjadikan manajemen terbentengi dari kontrol pasar sehingga manajemen dengan mudah dapat melakukan tindakan *entrenchement* yang dapat menurunkan kinerja keuangan.

2. Kontribusi Kepemilikan Asing (*Foreign Ownership*) Terhadap Kinerja Keuangan.

Hasil analisis regresi kontribusi kepemilikan asing terhadap kinerja keuangan perusahaan, dapat dilihat pada Tabel sebagai berikut:

Tabel 1.7
Koefisien dan Signifikansi Kontribusi Kepemilikan Asing terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Variabel independen	Variabel Dependen			
	ROA		ROE	
	koefisien	Sign	Koefisien	Sign
Konstanta	89,873	,181	215,826	,080
X_4 (Asing)	-9,191E-02	,723	,114	,810
GROWTH	-18,449	,136	-29,710	,188
DAR	7,557E-02	,987	,204	,951
AGE	,678	,635	1,349	,605
LASS	-7,139	,151	-18,334	,045
D02	4,867	,765	20,990	,481
D03	25,792	,110	50,696	,086
D04	7,605E-02	,996	2,804	,929
D05	7,044	,680	7,564	,808
R^2	,091	-	,109	-
N	94	-	94	-

Sumber: pengolahan SPSS versi 11.0

Dari data tersebut diatas dapat dijelaskan bahwa Kontribusi Kepemilikan Asing Terhadap Kinerja Keuangan (ROA) diperoleh Koefisien determinasinya (R^2) =,091. hal ini berarti bahwa 9,1 % Return on Asset dijelaskan oleh kepemilikan asing, umur perusahaan, tingkat pertumbuhan penjualan, *debt to asset*, ukuran perusahaan dan *dummy* efek tahun sedangkan sisanya 90,9 % dijelaskan oleh faktor lain diluar model persamaan regresi.

Berdasarkan tabel 1.7 diketahui bahwa angka probabilitas 0,723 > 0,05 ($\alpha=5\%$), jadi dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak. Berarti bahwa jika variabel

kontrol (AGE, GROWTH, LASS, DAR, dan YEAR) *ceteris paribus* maka tipe kepemilikan asing tidak berkontribusi positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan berupa ROA. Dimana penelitian ini didukung oleh Muliaman, et.al (2003 dalam Bambang Jatmiko, 2007), beliau meneliti dengan menggunakan data empiris yang terdiri dari 141 bank yang ada di Indonesia, hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa struktur kepemilikan tidak ada kontribusi terhadap kinerja bank. Kepemilikan asing yang dipercaya memiliki informasi yang superior dan jaringan yang luas tidak direspon oleh pemegang saham yang lain karena pemilik asing diduga melakukan kolusi dengan pihak manajemen untuk kepentingan pribadi sehingga mengorbankan pemegang saham lainnya. Selain itu juga menurut Naes (2004, dalam Said Musnadi, 2006) menyatakan bahwa informasi superior tidaklah didapat secara cuma-cuma, ada sejumlah biaya yang dikorbankan untuk mendapatkan informasi tersebut. Kemudian biaya tersebut dibebankan kepada harga saham yang dimilikinya. Kepemilikan asing dengan informasi yang superior diasumsikan memiliki kontribusi asimetris informasi dan menurunkan likuiditas, sehingga berdampak pada penurunan kinerja keuangan. Berdasarkan tabel 1.7 diketahui bahwa angka probabilitas $0,723 > 0,05$ ($\alpha=5\%$), jadi dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak. Berarti bahwa jika variabel kontrol (AGE, GROWTH, LASS, DAR, dan YEAR) *ceteris paribus* maka tipe kepemilikan asing tidak berkontribusi positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan berupa ROA. Dimana penelitian ini didukung oleh Muliaman, et.al (2003 dalam Bambang Jatmiko, 2007), beliau meneliti dengan menggunakan data empiris yang terdiri dari 141 bank yang ada di Indonesia, hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa struktur kepemilikan tidak ada kontribusi terhadap kinerja bank. Kepemilikan asing yang dipercaya memiliki informasi yang superior dan jaringan yang luas tidak direspon oleh pemegang saham yang lain karena pemilik asing diduga melakukan kolusi dengan pihak manajemen untuk kepentingan pribadi sehingga mengorbankan pemegang saham lainnya. Selain itu juga menurut Naes (2004, dalam Said Musnadi, 2006) menyatakan bahwa informasi superior tidaklah didapat secara cuma-cuma, ada sejumlah biaya yang dikorbankan untuk mendapatkan informasi tersebut. Kemudian biaya tersebut dibebankan kepada harga saham yang dimilikinya. Kepemilikan asing dengan informasi yang superior diasumsikan memiliki kontribusi asimetris informasi dan menurunkan likuiditas, sehingga berdampak pada penurunan kinerja keuangan.

Sedangkan Koefisien determinasinya Kepemilikan Asing Terhadap Kinerja Keuangan (ROE) diperoleh (R^2) = 0,109. hal ini berarti bahwa 10,9% *Return on Equity* dijelaskan oleh kepemilikan asing, umur perusahaan, tingkat pertumbuhan penjualan, *debt to asset*, ukuran perusahaan dan *dummy* efek tahun sedangkan sisanya 89,1 % dijelaskan oleh faktor lain diluar model persamaan regresi. Berdasarkan tabel 1.7 diketahui bahwa angka probabilitas $0,810 > 0,05$ ($\alpha=5\%$), jadi dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak. Berarti bahwa jika variabel kontrol (AGE, GROWTH, LASS, DAR, dan YEAR) *ceteris paribus* maka tipe kepemilikan asing berkontribusi positif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja keuangan berupa ROE. Dimana penelitian ini didukung oleh Muliaman, et.al (2003 dalam Bambang Jatmiko, 2007), beliau meneliti dengan menggunakan data empiris yang terdiri dari 141 bank yang ada di Indonesia, hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa struktur kepemilikan tidak ada kontribusi terhadap kinerja bank. Kepemilikan asing yang dipercaya memiliki informasi yang superior dan jaringan yang luas diharapkan mampu meningkatkan kinerja keuangan berbasis ROE ini. Namun, tidak semua pemegang saham merespon positif kepemilikan asing ini, sehingga banyak pemegang saham yang menganggap pemilik asing melakukan kolusi dengan pihak manajemen untuk kepentingan pribadi sehingga mengorbankan pemegang saham lainnya. Selain itu juga menurut Naes (2004, dalam Said Musnadi, 2006) menyatakan bahwa informasi superior tidaklah didapat secara cuma-cuma, ada sejumlah biaya yang dikorbankan untuk mendapatkan informasi tersebut. Kemudian biaya tersebut dibebankan kepada harga saham yang dimilikinya. Kepemilikan asing dengan informasi yang superior diasumsikan memiliki kontribusi asimetris informasi dan menurunkan likuiditas, sehingga berdampak pada penurunan kinerja keuangan.

VII. KESIMPULAN

Kesimpulan secara umum dari penelitian ini adalah tipe kepemilikan tidak berkontribusi secara signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian secara khusus bisa disimpulkan sebagai berikut:

- 1) Kepemilikan individu tidak berkontribusi terhadap kinerja keuangan baik ROA maupun ROE. Hal ini ditunjukkan dengan angka probabilitas untuk ROA sebesar

0,500 > 0,05, sedangkan untuk ROE sebesar 0,222 > 0,05. Kemungkinan hal ini disebabkan oleh kepemilikan saham individu yang relatif kecil belum mampu memonitor manajemen dengan baik yang disebabkan oleh persoalan *free rider*. Selain itu, bila dikaji dari *agency theory*, dengan aktivitas monitoring akan berakibat pada penambahan biaya, sehingga akan mengurangi laba yang dihasilkan oleh perusahaan terutama yang dibagikan kepada pemilik saham individu.

2) Kepemilikan institusi tidak berkontribusi terhadap kinerja keuangan baik ROA maupun ROE. Hal ini ditunjukkan dengan angka probabilitas kepemilikan institusi terhadap ROA sebesar 0,275 > 0,05 sedangkan angka probabilitas kepemilikan institusi terhadap ROE sebesar 0,295 > 0,05. Kepemilikan institusi yang cukup besar dibandingkan kepemilikan lainnya belum mampu menekan manajemen untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Apabila dikaji dari struktur kepemilikan institusi dengan pendekatan *agency theory*, maka perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, masih terdapat ketidakseimbangan informasi (*asymmetric information*), artinya masih banyak informasi-informasi yang belum dapat diungkapkan secara cepat, tepat dan nyata serta masih lemahnya pasar modal di Indonesia dalam bentuk semi kuat (*semi strong*).

3) Kepemilikan manajemen tidak berkontribusi terhadap kinerja keuangan baik ROA maupun ROE. Hal ini ditunjukkan dengan angka probabilitas kontribusi kepemilikan manajemen terhadap ROA adalah 0,768 > 0,05, sedangkan kontribusi kepemilikan manajemen terhadap ROE sebesar 0,564 > 0,05. Dimana penelitian ini didukung oleh Wahidawati (2001), hasil penelitiannya secara umum menguji hubungan antara struktur kepemilikan manajerial dengan kebijakan pendanaan. Hasilnya: (1) kepemilikan manajerial dan institusional berhubungan negatif dengan ratio utang, artinya semakin besar jumlah kepemilikan manajerial dan institusional maka kebijakan pendanaan cenderung pada penerbitan saham bukan pada hutang; (2) kepemilikan manajerial dan institusi tidak dapat membantu memecahkan konflik keagenan antara pemegang saham dan manajemen. Kepemilikan manajemen dapat mengisolasi manajer dari kontrol pasar sehingga berdampak pada penurunan kinerja perusahaan melalui *managerial entrenchment hypothesis* yaitu hipotesis yang menyatakan bahwa kepemilikan manajemen akan menjadikan manajemen terbenengi dari kontrol pasar

sehingga manajemen dengan mudah dapat melakukan tindakan *entrenchement* yang dapat menurunkan kinerja keuangan.

4) Kepemilikan asing tidak berkontribusi terhadap kinerja baik ROA maupun ROE. Hal ini ditunjukkan dengan angka probabilitas kepemilikan asing terhadap ROA adalah $0,723 > 0,05$ sedangkan angka probabilitas kepemilikan asing terhadap ROE adalah $0,810 > 0,05$. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh kepemilikan asing yang dipercaya memiliki informasi yang superior dan jaringan yang luas tidak direspon oleh pemegang saham yang lain karena pemilik asing diduga melakukan kolusi dengan pihak manajemen untuk kepentingan pribadi sehingga mengorbankan pemegang saham lainnya. Selain itu juga menurut Naes (2004, dalam Said Musnadi, 2006) menyatakan bahwa informasi superior tidaklah didapat secara cuma-cuma, ada sejumlah biaya yang dikorbankan untuk mendapatkan informasi tersebut. Kemudian biaya tersebut dibebankan kepada harga saham yang dimilikinya. Kepemilikan asing dengan informasi yang superior diasumsikan memiliki kontribusi asimetris informasi dan menurunkan likuiditas, sehingga berdampak pada penurunan kinerja keuangan.

Karakteristik perusahaan sebagai variabel kontrol yang meliputi umur perusahaan, tingkat pertumbuhan, ukuran perusahaan, *debt to asset* dan efek tahun, semakin memperkuat kontribusi variabel tipe kepemilikan terhadap kinerja keuangan (ROA dan ROE) walaupun tidak signifikan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aljajo, Antonius dan Subarto Zaini, 2004. *Komisaris Independen, Penggerak Praktek Good Corporate Governance di Perusahaan*. PT. Indeks Kelompok Gramedia, ISBN:979-683-726-9, Jakarta.
- Bambang Jatmiko. "Kontribusi Pengendalian Intern, Struktur Kepemilikan Institusi Dan Perubahan *Chief Executive Officer (Ceo)* Terhadap Kinerja Perusahaan Melalui Penerapan Prinsip-Prinsip *Good Corporate Governance* (Survai Pada Perusahaan *Go-Public* Yang *Listing* Pada Bursa Efek Jakarta)". Disertasi tidak diterbitkan, Program Pasca Sarjana Universitas Padjadjaran, Bandung, 2007.
- Chen, R Carl and Steiner, L Thomas. 2001. Tobin's Q Managerial Ownership and Analyst Coverage (A nonlinear simultaneous Equations Model). *Journal of Economics and Business*. pp. 365 - 382.
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: concepts, evidence, and implications. *Academy of Management Review*, 20(1), 63-91.
- Eddy Suratna, 2003. Analisis Struktur Kepemilikan, Nilai Perusahaan, Investasi dan Ukuran Dewan Direksi. *Simposium Nasional Akuntansi, Surabaya 16 - 17 Oktober 2003* VI. Pp. 214 - 248
- Freeman (1984), Freeman, R. E., 1984. *Strategic management: A stakeholder approach*. Boston: Pitman..
- Earle, J.S., C. Kucsera and A. Telegdy, 2004. Ownership Concentration and Corporate Performance on Budapest Stock Exchange: Do Too Many Cooks Spoil the Goulash, *Upjohn Institute Staff Working Paper*, No. 03-93, Forthcoming in *Corporate Governance*.
- Hillman, A. J. & Keim, G. D. (2000). Shareholder value, stakeholder management and social issues: what's the bottom line. *Strategic Management Journal*, 22: 125-139.
- Jensen, Michael and Meckling, William, (1976), Dalam artikel Ruth Tan Seau Kuan; Chng Peng Lui and Tan Tee Ween. CEO Share Ownership and Firm Value (2000). *Working Paper Departement of Finance and Accounting, Faculty of Business Administration, National University of Singapore*. Pp. 1 - 34.
- Kotler, Philip dan Hermawan Kertajaya, (2000). *Repositioning Asia; From Bubble to Sustainable Economy*, Singapore: John Wiley & Sons (Asia), Vol. 32, No.1, 1989
- Majidah, 2005. Hubungan Kausalitas Mekanisme dan Proses Tata Kelola Perusahaan Serta Kinerja Keuangan, *Proceding konferensi Nasional Akuntansi*, Fakultas Ekonomi Trisakti, Jakarta. Pp.1-13

- Makaliwe, Willem A, (2000). Krisis Ekonomi di Indonesia: Belajar dari pengalaman tiga tahun. *Usahawan*, No. 10. ThXXIX, Oktober 2000.
- Meidi Wibowo. 2000. Membangun Kembali Perusahaan, *Manajemen (Majalah Bagi Manajer & Eksekutif)*, Juli, No.143. pp. 36 – 39.
- Pratana Puspa Midiastuty. 2003 Analisis Hubungan Mekanisme *Corporate Governance* dan indikasi Manajemen Laba, *Symposium Nasional Akuntansi VI Surabaya 16 – 17 Oktober 2003* , Pp. 176 – 212
- Quinn, D. P., & Jones, T. M. (1995). An agent morality view of business policy. *Academy of Management Review*, 20(1), 22-42.
- Said Musnadi. "Kajian Tentang Struktur Kepemilikan Terkonsentrasi, Tipe Pemilik dan Tipe Pengendali Sebagai Mekanisme Corporate Governance, Serta Dampaknya Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan". Disertasi tidak diterbitkan, Program Pasca Sarjana Universitas Padjadjaran, Bandung, 2006.
- Supramoto dan Sugianto, 1993. "Statistika", Andi Offset, Yogyakarta.
- Whceler and Colbert, B 2002. *Focusing on Value: Reconciling Corporate Social Responsibility, Sustainability and a Stakeholder Approach in a Network World with*. Academy of Management, pp. 1-28.
- Wiwiek Utami, 2004. Dampak Pengungkapan Sukarela dan Manajemen Laba Terhadap Biaya Ekuitas dengan Informasi Asimetri sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Publik Sektor manufaktur), *Desertasi*. Pascasarjana Universitas Padjdjaran Bandung.
- Xu, X. and Y. Wang. 1999. Ownership Structure and Corporate Governance in Chinese Stock Companies. *Asia Pacific. Journal of Management*, 18, pg.75-98.