

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Penelitian ini didasarkan pada hasil penelitian sebelumnya yang mengambil topik mengenai pengaruh dari *good corporate governance*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor manufaktur.

1. Penelitian Penta Indarwati (2015)

Penelitian ini mengambil topik tentang analisis pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan manufaktur. Tujuan dari penelitian ini untuk mengkaji pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia atau IDX selama periode 2010-2013. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 216 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia atau IDX pada tahun 2010-2013 dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil dari penelitian ini yakni (1) kepemilikan asing, kepemilikan pemerintah, kepemilikan institusional, dan kepemilikan keluarga berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan manufaktur; (2) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan manufaktur

Persamaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu yaitu:

- a) Variabel independen yang dipakai adalah struktur kepemilikan
- b) Populasi sampel yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

- c) Teknik pengambilan sampel perusahaan manufaktur yang digunakan yakni metode *purposive sampling*
- d) Menggunakan metode analisis linier berganda dengan program SPSS

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu :

- a) Variabel penelitian pada penelitian terdahulu yaitu struktur kepemilikan yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, kepemilikan pemerintah, kepemilikan keluarga, dan kepemilikan institusional. Sedangkan variabel independen pada penelitian sekarang hanya menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing.
- b) Pada penelitian terdahulu, kinerja perusahaan hanya diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE).

2. Penelitian Hemiyetti dan Erlinda Katlanis (2016)

Penelitian ini mengambil topik tentang analisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, dan komite audit terhadap kinerja keuangan perusahaan. Tujuan dari dilakukannya penelitian ini yakni untuk menguji pengaruh mekanisme *good corporate governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sampel yang diambil dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2009-2012 dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Sedangkan, metode yang digunakan untuk menganalisis data ialah analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, kepemilikan institusional, dan komite audit memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu :

- a) Menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- b) Variabel independen terdiri dari kepemilikan manajerial, institusional dan kepemilikan asing
- c) Teknik pengambilan sampel perusahaan manufaktur yang digunakan yakni metode *purposive sampling*
- d) Menggunakan metode analisis regresi linier berganda

Perbedaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu yaitu :

- a) Pada penelitian sekarang tidak mengambil variabel independen yang digunakan pada penelitian terdahulu yakni komite audit
- b) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2015-2019, sedangkan penelitian terdahulu 2009-2012

3. Penelitian Adil Ridlo Fadillah (2017)

Penelitian ini mengambil topik tentang analisis pengaruh dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan yang terdaftar di LQ45. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui penerapan mekanisme tata kelola perusahaan yang baik melalui keberadaan dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional atas keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan kinerja.

Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di LQ45 tahun 2011-2015. Metode analisis yang digunakan yakni *ordinary least square* (OLS). Hasil penelitian menunjukkan bahwa : (1) dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan, (2)

kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan, dan (3) kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu :

- a) Menggunakan sampel perusahaan yang tercatat di LQ45
- b) Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu :

- a) Variabel independen pada penelitian terdahulu yaitu dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional.
- b) Pada penelitian terdahulu terdapat variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan
- c) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2015-2019, sedangkan penelitian terdahulu 2011-2015

4. Penelitian Arum Ardianingsih dan Komala Ardiyani (2010)

Penelitian ini mengambil topik tentang Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan yang didasarkan pada teori *agency*.

Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI yang didapat dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan pada penelitian ini yaitu metode analisis regresi berganda dan uji asumsi klasik. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa : (1) Kepemilikan manajerial dan *return on asset* berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan, (2) Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu yaitu:

- a) Variabel dependen yang diambil adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional
- b) Variabel independen yang digunakan yaitu kinerja perusahaan
- c) Menggunakan metode analisis regresi linier berganda

Perbedaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu yaitu:

- a) Terdapat variabel kontrol yaitu *return on asset*, *dividen payout*, dan umur perusahaan
- b) Periode sampel perusahaan pada penelitian terdahulu yakni tahun 2004-2007

5. Penelitian Yulius Ardy Wiranata dan Yeterina Widi Nugrahanti (2013)

Penelitian ini mengambil topik tentang pengaruh struktur kepemilikan terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur di Indonesia. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Sampel yang digunakan pada penelitian ini yaitu 224 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2011. Metode analitik yang digunakan adalah metode analisis regresi berganda dengan SPSS 16. Hasil dari penelitian ini adalah (1) kepemilikan asing dan *leverage* berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan, (2) kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan, (3) kepemilikan pemerintah, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu yaitu :

- a) Variabel dependen yang diambil adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, dan kepemilikan institusional
- b) Metode analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda dengan program SPSS
- c) Sampel yang diambil adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

Perbedaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu yaitu :

- a) Periode sampel perusahaan yang diambil pada penelitian terdahulu antara tahun 2010-2011
- b) Pada penelitian terdahulu menggunakan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan dan *leverage*

6. Penelitian Ni Made Dwi Safitri Sadia dan I Ketut Sujana (2017)

Penelitian ini mengambil topik tentang pengaruh kepemilikan institusional, manajerial, *free cash flow* pada nilai perusahaan dengan variabel intervening kebijakan hutang. Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan *free cash flow* pada nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel intervening. Sampel yang diambil untuk penelitian ini yaitu 93 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan diperoleh menggunakan teknik *purposive sampling*. Hasil penelitian ini adalah (1) *free cash flow* berpengaruh positif pada kebijakan hutang, (2) kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, (3) kepemilikan manajerial berpengaruh negatif pada nilai perusahaan, (4) *free cash flow* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, (5) kebijakan hutang berpengaruh positif pada nilai perusahaan, (6) kebijakan hutang tidak mampu memediasi pengaruh kepemilikan institusional pada nilai

perusahaan, (7) kebijakan hutang tidak mampu memediasi pengaruh kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan, (8) kebijakan hutang mampu memediasi pengaruh *free cash flow* pada nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dan terdahulu yaitu:

- a. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial
- b. Variabel mediasi yang digunakan adalah kebijakan hutang
- c. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis jalur (*path analysis*)

Perbedaan penelitian sekarang dan terdahulu yaitu:

- a. Penelitian sekarang tidak menggunakan *free cash flow* dalam variabel independen
- b. Variabel dependen pada penelitian terdahulu adalah nilai perusahaan, sedangkan pada penelitian sekarang adalah kinerja keuangan perusahaan

1. **Penelitian Dewi Kusuma Wardhani dan Sri Hermuningsih (2011)**

Penelitian ini mengambil topik tentang pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan dan kebijakan hutang sebagai variabel intervening. Tujuan dari penelitian ini untuk mengkaji pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja keuangan yang mana kebijakan hutang sebagai variabel intervening. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008 dan data keuangan perusahaan yang tersedia di database OSIRIS serta persentase kepemilikan saham oleh direktur dan komisaris dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan tipe *judgement sampling*. Hasil dari penelitian ini yakni : (1) *insider ownership* tidak memiliki hubungan dengan kebijakan hutang, (2) struktur kepemilikan yang diproksikan dengan *insider ownership* memiliki hubungan dengan kinerja keuangan, (3) penurunan hutang tidak akan menurunkan harga saham sebagai proksi dari nilai perusahaan, (4) semakin tinggi kinerja keuangan maka semakin tinggi nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan harga

saham dan sebaliknya, (5) struktur kepemilikan tidak memiliki hubungan dengan nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu yaitu:

- e) Variabel independen yang dipakai adalah *insider ownership* (kepemilikan manajerial)
- f) Populasi sampel yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- g) Teknik pengambilan sampel perusahaan manufaktur yang digunakan yakni metode *purposive sampling*

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu :

- c) Variabel penelitian pada penelitian terdahulu yaitu struktur kepemilikan yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial. Sedangkan variabel independen pada penelitian sekarang yaitu *good corporate governance*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing.
- d) Penelitian terdahulu menggunakan analisis path dengan program *eviews 6.0* dan *SPSS 17*
- e) Pada penelitian terdahulu terdapat variabel intervening yakni kebijakan hutang dan kinerja keuangan
- f) Pada penelitian terdahulu, variabel dependen yang diambil yaitu nilai perusahaan
- g) Pada penelitian terdahulu, kinerja keuangan hanya diproksikan dengan *Return On Asset (ROA)*.

2. Penelitian Melanie Sugiarto (2011)

Penelitian ini mengambil topik tentang pengaruh struktur kepemilikan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel intervening. Tujuan penelitian ini adalah untuk memperluas penelitian yang menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung dengan kebijakan hutang sebagai variabel intervening. Sampel penelitian ini yaitu 64 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2003-2007 dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode

analisis yang digunakan yakni analisis regresi linier berganda dengan *path analysis* menggunakan program SPSS 16.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel intervening; (2) kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan; (3) kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakna hutang sebagai variabel intervening.

Persamaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu yaitu:

- a. Variabel independen yang digunakan yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional
- b. Variabel pemediasi atau variabel intervening adalah kebijakan hutang
- c. Menggunakan metode analisis regresi linier berganda dengan *path analysis*

Perbedaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu, yaitu:

- a. Penelitian sekarang tidak menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel independen
- b. Penelitian sekarang menggunakan kinerja keuangan perusahaan sebagai variabel dependen, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan nilai perusahaan.

Tabel 2.1
Mapping Penelitian Terdahulu

Penelitian	Tujuan	Metode			Hasil
		Sampel	Variabel	Teknik Analisis	
Penta Indarwati (2015)	untuk mengkaji pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia atau IDX selama periode 2010-2013	216 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia atau IDX pada tahun 2010-2013	Struktur kepemilikan (independen); Kinerja perusahaan (dependen)	Analisis regresi linier berganda	(1) kepemilikan asing, kepemilikan pemerintah, kepemilikan institusional, dan kepemilikan keluarga berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan manufaktur; (2) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan manufaktur
Hermiyetti dan Erlinda Katlanis (2016)	untuk menguji pengaruh mekanisme <i>good corporate governance</i> terhadap kinerja keuangan perusahaan.	perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2009-2012	kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, kepemilikan institusional, dan komite audit (<i>independen</i>); kinerja keuangan perusahaan (<i>dependen</i>)	analisis regresi linier berganda	Variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, kepemilikan institusional, dan komite audit memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.
Adil Ridlo Fadillah (2017)	untuk mengetahui penerapan mekanisme tata kelola perusahaan yang baik melalui keberadaan dewan komisaris	Perusahaan yang terdaftar di LQ45 tahun 2011-2015	dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional (<i>independen</i>);	<i>ordinary least square</i> (OLS)	(1) dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan, (2) kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan, dan (3) kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan.

	independen, kepemilikan manjerial, dan kepemilikan institusional atas keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan kinerja		kinerja perusahaan (<i>dependen</i>)		
Arum Ardianingsih dan Komala Ardiyani (2010)	untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan yang didasarkan pada teori <i>agency</i>	perusahaan yang terdaftar di BEI yang didapat dengan menggunakan metode <i>purposive sampling</i>	Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional (<i>independen</i>); kinerja perusahaan (<i>dependen</i>); <i>return on asset</i> , <i>dividen payout</i> , umur perusahaan (<i>control</i>)	Analisis regresi linier berganda	(1) Kepemilikan manajerial dan <i>return on asset</i> berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan, (2) Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan
Yulius Ardy Wiranata dan Yeterina Widi Nugrahanti (2013)	untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	224 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2011	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, kepemilikan pemerintah (<i>independen</i>); profitabilitas (<i>dependen</i>); ukuran perusahaan dan <i>leverage</i> (<i>kontrol</i>)	Analisis linier regresi berganda	(1) kepemilikan asing dan <i>leverage</i> berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan, (2) kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan, (3) kepemilikan pemerintah, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan.
Penelitian Ni Made Dwi Safitri	untuk mendapatkan bukti empiris	93 perusahaan yang terdaftar di Bursa	<i>Free cash flow</i> , kepemilikan	Analisis jalur (<i>path analysis</i>)	(1) <i>free cash flow</i> berpengaruh positif pada kebijakan hutang, (2) kepemilikan

Sadia dan I Ketut Sujana (2017)	mengenai pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan <i>free cash flow</i> pada nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel intervening.	Efek Indonesia dan diperoleh menggunakan teknik <i>purposive sampling</i>	institusional, kepemilikan manajerial (<i>independen</i>); nilai perusahaan (<i>dependen</i>); kebijakan hutang (<i>intervening</i>)		intitusional tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, (3) kepemilikan manajerial berpengaruh negatif pada nilai perusahaan, (4) <i>free cash flow</i> tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, (5) kebijakan hutang berpengaruh positif pada nilai perusahaan, (6) kebijakan hutang tidak mampu memediasi pengaruh kepemilikan institusional pada nilai perusahaan, (7) kebijakan hutang tidak mampu memediasi pengaruh kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan, (8) kebijakan hutang mampu memediasi pengaruh <i>free cash flow</i> pada nilai perusahaan
Penelitian Dewi Kusuma Wardhani dan Sri Hermuningsih (2011)	untuk mengkaji pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja keuangan yang mana kebijakan hutang sebagai variabel intervening	perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008 dan data keuangan perusahaan yang tersedia di database OSIRIS serta persentase kepemilikan saham oleh direktur dan komisaris dengan menggunakan metode <i>purposive sampling</i> dengan tipe <i>judgement sampling</i>	Struktur kepemilikan (<i>independen</i>); nilai perusahaan (<i>dependen</i>); kebijakan hutang (<i>intervening</i>)	Analisis jalur (<i>path analysis</i>)	(1) <i>insider ownership</i> tidak memiliki hubungan dengan kebijakan hutang, (2) struktur kepemilikan yang diprosikan dengan <i>insider ownership</i> memiliki hubungan dengan kinerja keuangan, (3) penurunan hutang tidak akan menurunkan harga saham sebagai proksi dari nilai perusahaan, (4) semakin tinggi kinerja keuangan maka semakin tinggi nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan harga saham dan sebaliknya, (5) struktur kepemilikan tidak memiliki hubungan dengan nilai perusahaan
Melanie Sugiarto (2011)	untuk memperluas penelitian yang menganalisis pengaruh	64 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2003-	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan	Analisis regresi linier berganda dengan <i>path analysis</i>	(1) kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang

	kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung dengan kebijakan hutang sebagai variabel intervening	2007 dengan menggunakan metode purposive sampling	kebijakan dividen (<i>independent</i>), nilai perusahaan (<i>dependent</i>), kebijakan hutang (<i>intervening</i>)	sebagai variabel intervening; (2) kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan; (3) kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel intervening
--	--	---	--	--

Sumber : Penta Indarwati (2015), Hermiyetti dan Erlinda Katlanis (2016), Adil Ridlo Fadillah (2017), Arum Ardianingsih dan Komala Ardiyani (2010), Yulius Ardy Wiranata dan Yeterina Widi Nugrahanti (2013), Penelitian Ni Made Dwi Safitri Sadia dan I Ketut Sujana (2017), Penelitian Dewi Kusuma Wardhani dan Sri Hermuningsih (2011), Melanie Sugiarto (2011), diolah

2.2. Landasan Teori

Landasan teori merupakan teori dasar yang digunakan dalam sebuah penelitian, dalam penelitian ini yang digunakan sebagai landasan teori adalah konsep dasar mengenai kinerja keuangan perusahaan dan faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, serta teori yang dikemukakan oleh para ahli.

1. Kinerja Keuangan Perusahaan

Menurut Rudianto (2013) kinerja keuangan adalah hasil / prestasi yang telah dicapai oleh manajemen perusahaan dalam mengelola aset perusahaan secara efektif selama periode tertentu. Kinerja keuangan perusahaan memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk memberikan keuntungan dari aset, ekuitas, dan utang, serta mencerminkan prestasi kerja yang telah dicapai perusahaan dalam waktu tertentu untuk tetap bertahan sesuai dengan prinsip *going concern*, yakni perusahaan diasumsikan beroperasi secara terus-menerus sehingga kinerja keuangan harus baik (Fachrudin, 2011).

Kinerja keuangan perusahaan merupakan suatu gambaran mengenai kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Kinerja keuangan sangat dibutuhkan oleh perusahaan untuk mengetahui dan mengevaluasi tingkat keberhasilan perusahaan berdasarkan aktivitas keuangan yang telah dilaksanakan.

Penilaian kinerja keuangan merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan pihak manajemen agar dapat memenuhi kewajibannya terhadap para penyandang dana dan juga untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan. Hal ini sangat penting agar sumber daya yang digunakan dapat optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan. Kinerja keuangan perusahaan dapat diukur melalui banyak metode pengukuran kinerja, antara lain *cash ratio*, *quick ratio*, *current ratio*, *return on assets (ROA)*, *return on equity (ROE)*, *return on investment (ROI)*, dan lain-lain. Pada penelitian kali ini, peneliti memilih ROA dan ROE sebagai metode pengukuran kinerja keuangan karena ingin mengetahui seberapa efektif perusahaan dalam mengelola aset dan modalnya untuk memperoleh keuntungan.

ROA merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berasal dari aktivitas investasi, dengan kata lain bahwa semakin besar ROA maka semakin baik pihak manajemen dalam memanfaatkan atau mengelola seluruh aktivitya, sehingga akan besar pula tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan. ROA juga dapat digunakan untuk menilai sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan, dan investasi tersebut sebenarnya sama dengan aset perusahaan yang ditanamkan atau ditetapkan. Besarnya nilai ROA dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut.

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\% \quad (1)$$

Selanjutnya untuk ROE merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan modal sendiri, sehingga ROE sering disebut sebagai *rentabilitas* modal sendiri. ROE juga dapat disebut sebagai

hasil pengembalian atas ekuitas, dimana merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi ekuitas dalam menciptakan laba bersih atau digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas. Berikut merupakan rumus yang digunakan dalam menghitung hasil pengembalian atas ekuitas.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Equity}} \times 100\% \quad (2)$$

ROE merupakan indikator yang paling sering digunakan oleh investor dalam mempertimbangkan keputusan investasinya. ROE merupakan hal yang sangat penting bagi perusahaan dikarenakan modal merupakan faktor utama guna kelangsungan hidup perusahaan, dimana dalam pengelolaannya selalu mengandung risiko.

2. *Good Corporate Governance* (GCG)

Good Corporate Governance (GCG) merupakan elemen kunci dalam meningkatkan efisiensi ekonomis, karena dalam *corporate governance* menyediakan suatu tata kelola perusahaan yang mengatur dan mengendalikan perusahaan sebagai sarana untuk menentukan teknik monitoring kinerja yang diharapkan dapat meningkatkan kinerja keuangan. GCG ini berperan dalam memastikan bahwa manajemen perusahaan dilaksanakan dengan baik dan manajemen perusahaan yang baik tersebut dapat mengembangkan bisnis perusahaan sesuai dengan target yang telah direncanakan.

Perusahaan yang baik harus memiliki nilai-nilai integritas, kejujuran, dan keseimbangan yang dijadikan sebagai dasar untuk memahami dalam menerapkan GCG sehingga manajemen dapat memiliki kinerja yang optimal dan perusahaan mampu memberikan nilai kepada masyarakat. Agoes dan Ardana (2011)

menyebutkan bahwa terdapat beberapa mekanisme yang digunakan untuk melengkapi penerapan *good corporate governance*, yaitu ukuran dewan komisaris, komite audit, dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional. Selain mekanisme internal, pengelolaan perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh mekanisme eksternal. Konflik keagenan dapat diminimalisir dengan penerapan tata kelola perusahaan yang baik, yang disebut dengan *good corporate governance* (GCG).

Penerapan GCG memegang peranan penting khususnya bagi pemangku kepentingan (*stakeholder*), karena sebenarnya GCG memiliki peran dalam pengawasan langkah-langkah manajemen (manajer dan karyawan internal) agar mengambil langkah yang tepat yang sesuai dengan kepentingan stakeholder atau dengan kata lain mengadopsi tata cara yang melindungi kepentingan *stakeholder*. Tidak hanya sebatas pada pengawasan terhadap langkah-langkah yang diambil oleh manajemen internal, GCG memiliki peran untuk menetapkan arah dan kinerja perusahaan yang timbul akibat adanya interaksi dari manajemen, pemangku kepentingan, para pemegang saham, dan dewan direksi (Al-Haddad, Alzurqan, & Al-Sufy, 2011).

3. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Terjadinya konflik yang disebut *agency problem* disebabkan oleh pihak-pihak yang terkait yaitu manajer dan pemegang saham mempunyai kepentingan yang saling bertentangan. Jika terjadi perbedaan visi dan misi antara pemegang saham dan manajer, maka akan timbul sebuah masalah. Konflik keagenan yang terjadi di perusahaan dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

Hubungan keagenan ini muncul ketika pemilik menyewa agen. Agen tersebut disewa dengan tujuan agar agen dapat bertindak atas nama pemilik, sehingga sebenarnya pemilik secara langsung maupun tidak langsung memberikan wewenang kepada agen untuk mampu mengambil keputusan. Disatu sisi, agen memiliki kepentingan bagaimana dia dapat bekerja dengan baik sehingga jasanya dapat terus digunakan dan dapat terus *survive*, sehingga agen akan bertindak lebih hati-hati dalam mengambil keputusan agar terhindar dari risiko kerugian, tetapi disisi lain pemilik tentu saja menginginkan laba yang maksimal. Masalah inilah yang disebut sebagai konflik kepentingan (*conflict of interest*).

Salah satu cara yang dapat digunakan untuk mengatasi konflik keagenan adalah dengan memberlakukan mekanisme pengawasan. Mekanisme pengawasan ini salah satunya adalah GCG. GCG adalah suatu sistem yang dibuat untuk mampu memberikan prinsip dan juga petunjuk yang berguna untuk menyelaraskan kepentingan para pihak, khususnya kepentingan manajer dengan para pemegang saham (El-Chaarani, 2014). Konflik yang dapat diminimalisir tersebut diharapkan dapat menjadi suatu motivasi bagi agen agar agen dapat bertindak sejalan dengan kepentingan para pemilik, salah satunya yaitu meningkatkan *return* perusahaan yang juga akan berimplikasi pada meningkatnya kinerja perusahaan.

4. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer atau pihak manajemen. Kepemilikan saham manajerial dapat membantu penyatuan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer

perusahaan. Pengukuran kepemilikan manajerial merupakan persentase total saham dari seluruh direktur eksekutif dibandingkan dengan total saham (El-Chaarani, 2014). Meningkatnya kepemilikan manajerial, maka akan menyamakan kepentingan manajemen dengan pemilik perusahaan. Dengan demikian manajer ikut memiliki perusahaan sehingga manajer tidak mungkin bertindak oportunistik dalam menjalankan aktivitas operasional perusahaan.

$$KM = \frac{\text{saham yang dimiliki manajerial}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100\% \quad (3)$$

5. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional dapat berupa institusi keuangan, perbankan, asuransi, dan yang lainnya. Kepemilikan institusional ditunjukkan dengan tingginya persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi. Yang dimaksud dengan pihak institusi dalam hal ini berupa LSM, perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi maupun perusahaan swasta. Kepemilikan institusional pada umumnya memiliki proporsi kepemilikan dalam jumlah besar sehingga proses monitoring terhadap manajer menjadi lebih baik.

Keberadaan investor institusional dianggap mampu mengoptimalkan pengawasan kinerja manajemen dengan memonitoring setiap keputusan yang diambil oleh pihak manajemen selaku pengelola perusahaan. Beberapa penelitian yang dilakukan mengenai kepemilikan institusional dengan kinerja perusahaan telah dilakukan, akan tetapi masih inkonsistensi pada hasil. Pengaruh kepemilikan institusional dalam pengelolaan perusahaan cenderung pasif jika dibandingkan

dengan kepemilikan manajerial karena hanya berfungsi untuk membatasi keputusan-keputusan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan.

$$KI = \frac{\text{saham yang dimiliki institusional}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100\% \quad (4)$$

6. Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing dalam perusahaan merupakan pihak yang dianggap *concern* terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. Kepemilikan asing merupakan proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri. Atau perorangan, badan hukum, pemerintah yang bukan berasal dari Indonesia.

Dengan semakin banyaknya pihak asing yang menanamkan sahamnya diperusahaan, maka akan meningkatkan kinerja dari perusahaan yang di investasikan sahamnya, hal ini terjadi karena pihak asing yang menanamkan modal sahamnya memiliki sistem manajemen, teknologi, inovasi, keahlian dan pemasaran yang cukup baik yang bisa membawa pengaruh positif bagi perusahaan.

$$KA = \frac{\text{saham yang dimiliki pihak asing}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100\% \quad (5)$$

7. Kebijakan Hutang

Menurut Bambang Riyanto (2011) kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Oleh karena itu, salah satu tugas manajer keuangan adalah menentukan kebijakan pendanaan yang dapat memaksimalkan

harga saham yang merupakan cermin dari suatu nilai perusahaan. Berdasarkan pengertian tersebut, maka kebijakan hutang adalah salah satu aktivitas pendanaan bagi perusahaan, selain modal sendiri, yang digunakan oleh perusahaan untuk mencapai tujuan tertentu seperti membiayai aktivitas operasional perusahaan, meningkatkan kinerja manajemen perusahaan, dan tujuan perusahaan lainnya serta menentukan kebutuhan perusahaan yang dibiayai oleh hutang.

Hutang menunjukkan sumber modal yang berasal dari kreditur. Dalam jangka waktu tertentu pihak perusahaan wajib membayar kembali atau wajib memenuhi tagihan atas hutang. Kebijakan hutang digunakan oleh perusahaan dalam rangka menambah modal agar perusahaan dapat menjalankan aktivitas operasionalnya. Hutang yang digunakan juga harus dikelola dengan baik oleh perusahaan agar dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

$$DER = \frac{\text{Total Hutang atau Kewajiban}}{\text{Total Modal Sendiri}} \quad (6)$$

8. *Trade-Off Theory*

Menurut Brigham dan Houston (2011) *trade-off theory* merupakan teori yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan hutang dengan masalah yang ditimbulkan dari potensi kebangkrutan. Menurut I Made Sudana (2011) *trade-off theory* merupakan keputusan perusahaan dalam menggunakan hutang berdasarkan pada keseimbangan antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan. *Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency cost*), dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap

mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan utang.

9. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kinerja Keuangan

Kepemilikan manajerial merupakan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen (manajer). Kepemilikan saham manajerial dapat membantu penyatuan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer. Semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka semakin baik kinerja perusahaan. Manajer dapat diberikan saham perusahaan agar memiliki kepentingan yang sama dengan pemilik. Kepemilikan saham dapat diartikan sebagai pemilik perusahaan, sehingga keputusan yang diambil oleh manajer akan selaras dengan kepentingan pemilik atau dengan kata lain, keputusan yang diambil manajer akan jauh dari keputusan-keputusan yang dapat merugikan perusahaan.

Dengan demikian, semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen, kontrol terhadap kinerja akan semakin baik, sehingga dengan kata lain semakin tinggi proporsi kepemilikan manajerial akan semakin baik kinerja perusahaan. Kepemilikan manajerial akan meningkatkan kinerja perusahaan karena manajer akan termotivasi untuk bekerja lebih keras sebagai bagian dari pemegang saham untuk meningkatkan kinerja perusahaannya. Hasil penelitian Hermiyetti dan Erlinda Katlanis (2016) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan, namun hasil penelitian Puspitasari dan Ermawati (2010) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan.

10. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Hutang

Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hutang akan memaksa manajer untuk mengurangi konsumsi istimewanya dan sehingga lebih efisien dan memperkecil kemungkinan terjadinya penurunan kinerja keuangan. Meningkatnya kepemilikan manajemen membuat manajer lebih berhati-hati dalam membuat keputusan karena setiap keputusan yang diambil, hasil yang diterima juga akan dirasakan oleh manajer.

Tingkat hutang yang terlalu tinggi akan menyebabkan perusahaan mengalami *agency cost* yang memungkinkan kinerja keuangan perusahaan menurun. Manajer mempunyai kecenderungan untuk menggunakan hutang yang tinggi bukan atas dasar maksimalisasi nilai perusahaan, melainkan untuk kepentingan pribadi mereka. Tingkat hutang yang terlalu tinggi akan menyebabkan beban bunga yang dibayarkan meningkat sehingga biaya agensi juga akan semakin tinggi. Peningkatan biaya keagenan tersebut akan berpengaruh pada penurunan kinerja keuangan perusahaan. Penelitian Andhika Ivona Murtiningtyas (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

11. Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kinerja Keuangan

Adanya pengaruh kebijakan hutang menunjukkan keputusan pendanaan yang dilakukan perusahaan adalah dengan menggunakan pendanaan melalui ekuitas yang lebih banyak daripada pendanaan melalui kebijakan hutang, sehingga kinerja keuangan perusahaan akan meningkat. Kebijakan hutang merupakan salah satu keputusan pendanaan yang berasal dari lingkungan eksternal perusahaan. Penggunaan hutang perlu dikendalikan karena proporsi hutang yang terlalu tinggi

akan mengakibatkan teradinya risiko gagal bayar dan menurunkan kinerja keuangan suatu perusahaan.

Semakin tinggi kebijakan hutang, maka kinerja suatu perusahaan akan menjadi lebih baik jika hutang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Ketika hutang digunakan dengan baik, maka diharapkan dapat meningkatkan tingkat penjualan suatu perusahaan yang nantinya akan meningkatkan laba. Laba yang tinggi menandakan bahwa kinerja keuangan suatu perusahaan mengalami peningkatan.

Kebijakan hutang yang tidak dikelola dengan baik akan berpotensi untuk menurunkan kinerja keuangan suatu perusahaan. Semakin tinggi tingkat hutang, semakin tinggi pula bunga yang harus dibayarkan oleh suatu perusahaan tiap periode. Sehingga penggunaan kebijakan hutang yang tidak tepat berpotensi menurunkan tingkat penjualan yang akan berdampak pada turunnya laba dan juga kinerja keuangan suatu perusahaan. Hasil penelitian Prasetyo (2013) menunjukkan bahwa hutang berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

12. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Dengan Kebijakan Utang Sebagai Variabel Intervening

Kepemilikan manajerial membuat para manajer memiliki saham suatu perusahaan. Meningkatnya proporsi kepemilikan manajerial pada suatu perusahaan akan membuat manajer merasa termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaannya karena manajer juga akan menikmati hasil dari peningkatan kinerja keuangan perusahaannya. Kepemilikan manajerial memiliki hubungan dengan kebijakan hutang. Dengan keberadaan hutang akan memaksa manajer untuk mengurangi konsumsi instimewanya dan menjadi lebih efisien sehingga

akan memperkecil kemungkinan perusahaan menghadapi kebangkrutan dan kehilangan kontrol serta reputasi. Namun, tingkat hutang yang terlalu tinggi akan menghadapkan perusahaan pada *agency cost* dari hutang terutama dalam bentuk insentif pengalihan risiko. Hutang yang tidak dikelola dengan baik akan mengakibatkan kinerja keuangan suatu perusahaan menurun.

Meningkatnya kepemilikan manajerial akan menyamakan kepentingan manajemen dengan pihak pemegang saham. Dengan demikian manajer ikut memiliki perusahaan sehingga manajer tidak mungkin bertindak oportunistik, karena mereka akan menanggung konsekuensinya dan lebih berhati-hati untuk menggunakan hutang. Kepemilikan manajerial akan membuat manajer cenderung lebih menyukai proyek dengan risiko tinggi, karena akan menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi pula. Tingkat pengembalian yang tinggi ini pemegang saham dapat membayar kembali hutang perusahaan dan menikmati laba sisa apabila proyek berhasil. Kepemilikan manajerial menyebabkan pemilihan akan kebijakan hutang. Hasil penelitian Melanie Sugiarto (2011) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial secara langsung berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan tidak berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel intervening.

13. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Kinerja Keuangan

Kepemilikan institusional merupakan jumlah saham yang dimiliki oleh lembaga atau institusi lain. Kepemilikan saham oleh institusi lain pada umumnya memiliki persentase kepemilikan saham yang besar. Secara tidak langsung kepemilikan saham institusional akan mendorong institusi untuk melakukan pengawasan terhadap kinerja perusahaan. Pemilik saham institusional akan

memonitoring aktivitas manajemen. Selain itu, besarnya persentase kepemilikan saham oleh institusional akan mendorong pemegang saham institusional untuk melakukan pengendalian terhadap kinerja perusahaan. Semakin tinggi proporsi kepemilikan saham institusional, akan semakin baik fungsi pengawasan dan pengendalian terhadap manajemen.

Kepemilikan institusional tidak memberikan peran yang signifikan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Kepemilikan institusional hanya mengandalkan manajemen perusahaan dalam mengelola suatu perusahaan tanpa memberikan kontribusi terutama dalam hal meningkatkan kinerja keuangan perusahaannya. Hasil penelitian dari Mollah, Farooque dan Karim (2012) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan.

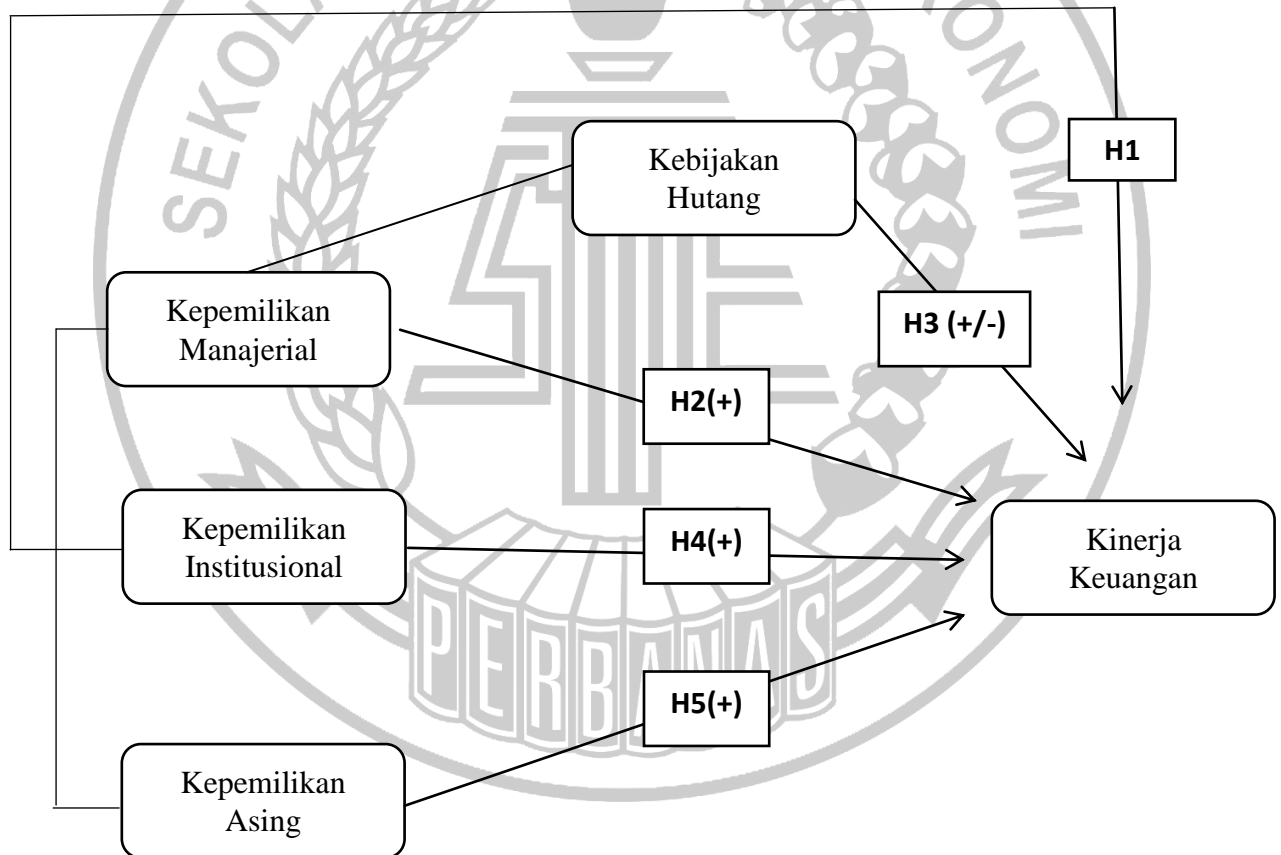
14. Pengaruh Kepemilikan Asing dan Kinerja Keuangan

Kepemilikan saham asing (*foreign shareholding*) adalah jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak asing. Tingkat kepemilikan asing yang semakin meningkat akan membuat kinerja perusahaan meningkat juga. Hal ini disebabkan karena efisiensi manajerial, keterampilan teknis, dan keadaan teknologi yang dimiliki oleh pihak asing. Dengan adanya pihak asing yang duduk di dalam manajemen dan ikut mengontrol perusahaan, manajemen akan lebih berhati-hati dalam berhutang dan dengan begitu meminimalkan biaya keagenan perusahaan.

Semakin tinggi proporsi kepemilikan asing pada suatu perusahaan, maka pihak asing sebagai pemegang saham mayoritas akan menunjuk seseorang untuk menjabat pada perusahaan tempat pihak asing tersebut berinvestasi. Dengan demikian keselarasan antara tujuan ingin memaksimalkan kinerja perusahaan akan

tercapai karena persamaan prinsip antara pemegang saham asing dengan pihak manajemen. Kepemilikan asing dapat menjadi salah satu cara untuk meningkatkan kinerja perusahaan dalam bidang teknologi agar kinerja suatu perusahaan menjadi lebih efektif dan efisien. Hasil penelitian dari Mollah, Farooque dan Karim (2012) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan.

2.3. Kerangka Penelitian



Gambar 2.1
Kerangka penelitian

2.4. Hipotesis Penelitian

Dalam penelitian ini terdiri dari beberapa hipotesis penelitian sebagai acuan awal pada penelitian ini yang didasarkan teori dan penelitian terdahulu.

H1 : Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing secara simultan berpengaruh terhadap kinerja keuangan

H2 : Kepemilikan manajerial berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan

H3 : Kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan dengan kebijakan hutang sebagai variabel mediasi

H4 : Kepemilikan institusional berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan

H5 : Kepemilikan asing berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan

