



Pengaruh *Debt Default*, Kualitas Audit, dan Opini Audit Tahun Sebelumnya terhadap Opini *Going Concern* Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Chelsiya Arida

Badan Pemeriksaan Keuangan RI Perwakilan Aceh

Corresponding Author: chelsiya.ardiah@yahoo.com

ABSTRACT

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang go public di Bursa Efek Indonesia, baik secara bersama-sama maupun secara parsial. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 4 periode (2006-2009). Total populasi sasaran sebanyak 116 perusahaan. Pemilihan populasi penelitian dilakukan dengan menggunakan metode sensus. Metode analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah regresi berganda linear. Hasil penelitian ini menunjukkan (1) Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap kinerja keuangan. (2) Secara parsial, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan, sementara kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

KEYWORDS : *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, dan Kinerja Keuangan*

1. Pendahuluan

Perusahaan diartikan sebagai sebuah organisasi yang memproses perubahan keahlian dan sumber daya ekonomi menjadi barang dan/ atau jasa untuk memuaskan atau memenuhi kebutuhan para pembeli, dengan harapan memberikan laba bagi para pemiliknya (Glos dalam Umar, 2001:4). Perkembangan suatu perusahaan sangat bergantung dari modal yang ditanamkan oleh investor, sehingga setiap perusahaan diharuskan untuk memiliki kinerja yang baik guna mendapatkan kepercayaan dari pihak investor untuk menanamkan modalnya. Berdasarkan *Indonesian Commercial Newsletter* (2009), perkembangan jumlah emiten di Indonesia tergolong lambat dengan rata-rata pertumbuhan 4,9% per tahun pada periode 2004-2008. Pada tahun 2007 jumlah emiten melonjak tajam hingga 18,6% menjadi 408 emiten dibanding sebelumnya hanya 344 emiten. Kenaikan jumlah emiten

tersebut karena terjadi penambahan emiten cukup besar. Sementara pada tahun 2008 jumlah emiten kembali berkurang menjadi 396 perusahaan, ini berarti terjadi penurunan 2,9% dibandingkan tahun sebelumnya. Penurunan ini disebabkan adanya sejumlah emiten yang harus *delisting* dari lantai bursa sebab mengalami kerugian dalam operasionalnya.

Mengenai perusahaan manufaktur, *Indonesian Commercial Newsletter* (2009) juga menyebutkan bahwa baik industri yang berorientasi ekspor maupun pasar dalam negeri, mengalami penurunan kinerja. Termasuk diantaranya industri otomotif yang pada tahun 2008 merupakan sektor industri pengolahan dengan tingkat pertumbuhan PDB tertinggi. Pada tahun 2009 sektor ini menurun lebih dari 5% padahal pada tahun sebelumnya tumbuh hampir 10%. Hanya beberapa sektor yang tetap tumbuh

pesat yaitu sektor industri makanan dan minuman yang meningkat sekitar 15%.

Kinerja perusahaan merupakan hasil akhir dari proses manajemen selama suatu periode ke periode yang lain (Samsul, 2006:129). Penilaian kinerja adalah penentuan secara periodik efektivitas operasional suatu organisasi, bagian organisasi, dan personelnya berdasarkan sasaran strategik, standar, dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya (Mulyadi, 2001:359). Penilaian terhadap kinerja perusahaan diperlukan karena kinerja merefleksikan kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya. Penilaian kinerja juga mutlak diperlukan mengingat risiko dan jumlah dana yang diinvestasikan oleh investor sangatlah signifikan.

Sucipto (2003) mendefinisikan kinerja keuangan sebagai penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Penilaian kinerja keuangan perusahaan harus didasarkan pada data keuangan yang dipublikasikan yang dibuat sesuai dengan prinsip akuntansi keuangan yang berterima umum. Analisis rasio keuangan bertujuan untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan (Mardiyanto, 2009:51). Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba jenis rasio keuangan yang digunakan adalah rasio profitabilitas.

Penelitian terdahulu menemukan beberapa faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan, antara lain kepemilikan manajerial (Mudambi Dan Nicosia, 1995), kepemilikan institusional (Kartikawati, 2007) dan ukuran perusahaan (Sembiring, 2008). Penelitian mengenai kinerja keuangan perlu dilakukan karena dapat merefleksikan keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengingat tujuan utama perusahaan adalah untuk mensejahterakan para pemegang saham dengan terus melipatgandakan kekayaan perusahaan. Dengan mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan, maka perusahaan dapat terus memperbaiki dan mengatasi persoalan yang

dihadapinya sehingga keberlangsungan hidup (*sustainability*) dapat dipertahankan.

Struktur kepemilikan dapat disebut juga struktur kepemilikan saham, yaitu proporsi kepemilikan manajemen dan institusional dalam kepemilikan saham perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Dalam teori korporasi modern, struktur kepemilikan akan mempengaruhi kinerja organisasi (Prasetyantoko, 2009:13). Menurut Byrd, Parrino, dan Pritsch (1998) dalam Musnadi (2006) menyebutkan bahwa kepemilikan saham sebagai salah satu mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan. Masalah keagenan muncul dikarenakan perbedaan persepsi, keinginan dan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan, para manajer sering mendahulukan kepentingan mereka dan cenderung untuk mengabaikan kepentingan pemegang saham. Tindakan manajer tersebut tentunya akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian terdahulu mengenai kepemilikan manajerial telah dilakukan oleh Mudambi dan Nicosia (1995). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa guna mengurangi konflik kepentingan antara prinsipal dan agen dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan. Dengan memiliki bagian saham di dalam perusahaan, keinginan dan kepentingan manajer yang pada dasarnya berbeda dapat disatukan dengan keinginan dan kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Melalui kepemilikan manajerial manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Kepemilikan oleh institusi akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang

dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen (Kartikawati, 2007). Hasil penelitian Kartikawati (2007) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Roe (1990) dalam Gillan dan Starks (2003) menyatakan bahwa permasalahan agensi dapat disebabkan oleh sifat kepemilikan yang menyebar. Dalam struktur kepemilikan menyebar tidak terdapat dorongan untuk pemegang saham individu untuk memonitor manajemen perusahaan, karena pemegang saham individual akan memikul keseluruhan biaya pengawasan, sementara mereka belum menikmati keuntungan dari perusahaan. Oleh karenanya hanya pemegang saham besar (*large shareholder*) yang memiliki insentif yang cukup untuk memonitor kinerja manajemen (Shleifer and Vishny (1986), Admati, Pfleiderer, and Zechner (1993), Huddart (1993), Maug (1998), and Noe (2002) dalam Gillan dan Starks (2003)).

Hasil penelitian Sembiring (2008) menunjukkan bahwa total aktiva sebagai indikator ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Ukuran perusahaan merupakan cerminan dari seberapa besar skala operasioanl yang dijalankan oleh sebuah perusahaan yang tercermin dari nilai total aktiva perusahaan pada neraca akhir tahun (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Sehubungan dengan total aktiva, apabila perusahaan memiliki total aktiva yang besar menunjukkan bahwa perusahaan telah mencapai tahap kedewasaan (*maturity*) atau *well established*. Secara umum perusahaan yang mempunyai total aktiva yang relatif besar dapat beroperasi dengan tingkat efisiensi yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang total aktiva lebih rendah. Oleh karena itu, perusahaan dengan total aktiva yang besar akan lebih mampu untuk menghasilkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi (Sembiring, 2008). Sawir (2004:101) menyatakan bahwa terdapat kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan *return* yang membuat perusahaan yang lebih besar

dapat memperoleh lebih banyak laba. Laba dapat mengindikasikan kinerja perusahaan. Semakin besar perolehan laba maka semakin baik kinerja perusahaan.

2. Kajian Pustaka

Teori Agensi (*agency theory*)

Teori agensi adalah sebuah cabang dari teori permainan (*game theory*) yang mempelajari bentuk kontrak untuk memotivasi agen agar dapat tetap bekerja untuk kepentingan pemilik ketika suatu waktu agen memiliki pandangan yang bertentangan dengan pemilik (Scott, 2006:266). *Principal* mendelegasikan pertanggungjawaban atas *decision making* kepada *agent*, hal ini dapat pula dikatakan bahwa *principal* memberikan suatu amanah kepada *agent* untuk melaksanakan tugas tertentu sesuai dengan kontrak kerja yang telah disepakati. Wewenang dan tanggung jawab *agent* maupun *principal* diatur dalam kontrak kerja atas persetujuan bersama.

Scott (2006:11) menyatakan bahwa dalam suatu transaksi bisnis terdapat kemungkinan satu pihak memiliki keuntungan informasi atas pihak yang lain, hal ini disebut juga asimetri informasi. Asimetri informasi terjadi karena *agent* dan *principal* ingin memaksimalkan *utility* masing-masing dengan informasi yang dimiliki, dimana *agent* memiliki informasi yang lebih banyak (*full information*) dibanding dengan *principal*. Informasi yang lebih banyak dimiliki oleh manajer dapat memicu untuk melakukan tindakan-tindakan sesuai dengan keinginan dan kepentingan untuk memaksimalkan *utility*nya. Terdapat dua jenis asimetri informasi, antara lain (Scott, 2006:11):

1. *Adverse selection* adalah salah satu jenis asimetri informasi dimana salah satu pihak atau beberapa pihak, didalam melakukan transaksi bisnisnya atau akan bertransaksi, sudah mempunyai informasi awal/ tambahan yang mungkin tidak dimiliki pihak lain.
2. *Moral hazard* adalah jenis asimetri informasi dimana salah satu pihak didalam transaksi

bisnisnya dapat mengamati langkah-langkah transaksi bisnisnya sementara pihak lain tidak.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba (Sucipto, 2003). Analisis rasio keuangan bertujuan untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan (Mardiyanto, 2009:51). Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba jenis rasio keuangan yang digunakan adalah rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas adalah rasio untuk mengukur kinerja perusahaan secara keseluruhan dan efisiensi dalam pengelolaan aktiva, kewajiban dan kekayaan. Rasio ini terdiri atas *gross profit margin*, *operating profit margin*, *net profit margin*, *cash flow margin*, *return on asset (ROA)*, *return on equity (ROE)* dan *cash return on asset* (Fraser, 1992 dalam Sugiono dan Untung, 2008:61).

Return on asset merupakan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan (Keown, et al., 1999:102). *Return on asset* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{lababersih}}{\text{total aktiva}}$$

Corporate Governance

Corporate governance didefinisikan sebagai suatu pola hubungan, sistem, dan proses yang digunakan oleh organ perusahaan (direksi, dewan komisaris, RUPS) guna memberikan nilai tambah kepada pemegang saham secara berkesinambungan dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya, berlandaskan peraturan perundangan dan norma yang berlaku (Daniri, 2005:8).

Daniri (2005:9) menyatakan bahwa terdapat lima prinsip dasar *good corporate governance* antara lain:

1. *Transparency* (Keterbukaan Informasi)

Yaitu keterbukaan informasi, baik dalam proses pengambilan keputusan maupun dalam mengungkapkan informasi material dan relevan mengenai perusahaan.

2. *Accountability* (Akuntabilitas)

Yaitu kejelasan fungsi, struktur, sistem dan pertanggungjawaban organ perusahaan sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana efektif.

3. *Responsibility* (pertanggungjawaban)

Yaitu kesesuaian (kepatuhan) di dalam pengelolaan perusahaan terhadap prinsip korporasi yang sehat serta peraturan perundangan yang berlaku.

4. *Independency* (Kemandirian)

Yaitu suatu keadaan di mana perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh/ tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.

5. *Fairness* (Kesetaraan dan Kewajaran)

Yaitu perlakuan yang adil dan setara di dalam memenuhi hak-hak *stakeholder* yang timbul berdasarkan perjanjian serta peraturan perundangan yang berlaku. *Fairness* juga mencakup adanya kejelasan hak-hak pemodal, sistem hukum dan penegakan peraturan untuk melindungi hak-hak investor, khususnya pemegang saham minoritas dari berbagai bentuk kecurangan.

Dengan diterapkannya lima prinsip dasar *good corporate governance* dan mengikuti aturan yang ditetapkan oleh pemerintah, maka perusahaan dapat menjalankan kegiatan operasionalnya dengan efektif dan efisien. Hal ini dikarenakan GCG dapat meningkatkan keyakinan investor domestik terhadap perusahaan, mengurangi *agency cost*, mengurangi biaya modal, meningkatkan nilai saham perusahaan dan menciptakan dukungan para *stakeholder* dalam lingkungan perusahaan terhadap berbagai strategi

dan kebijakan yang ditempuh perusahaan (Daniri, 2005:14).

Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan dapat disebut juga struktur kepemilikan saham, yaitu proporsi kepemilikan manajemen dan institusional dalam kepemilikan saham perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Menurut Haryono (2005) struktur kepemilikan merupakan komposisi modal antara utang dan ekuitas termasuk juga proporsi antara kepemilikan saham *inside shareholders* dan *outside shareholders*.

Dalam teori korporasi modern, struktur kepemilikan akan mempengaruhi kinerja organisasi. Sementara kinerja tiap korporasi akan menentukan tipikal struktur industrinya dan struktur industri merupakan salah satu fondasi bagi bangunan ekonomi makro (Prasetyantoko, 2009:13). Menurut Byrd, Parrino, dan Pritsch (1998) dalam Musnadi (2006) menyebutkan bahwa kepemilikan saham sebagai salah satu mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan. Kepemilikan oleh manajemen (*inside ownership*) dapat membantu mensejajarkan kepentingan manajer dengan kepentingan pemegang saham sehingga mereka akan menanggung biaya yang sama jika mereka lalai atau berlebihan dalam menggunakan aset. Kepemilikan oleh institusi akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen (Kartikawati, 2007).

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Christiawan dan Tarigan, 2007). Kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan rasio antara jumlah saham yang dimiliki manajer atau direksi terhadap

total saham yang beredar (Rustendi dan Jimmi, 2008).

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi seperti perusahaan asuransi, bank dan perusahaan-perusahaan investasi. Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan rasio antara jumlah lembar saham yang dimiliki oleh institusi terhadap jumlah lembar saham perusahaan yang beredar secara keseluruhan (Ujiyantho dan Pramuka, 2007).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya perusahaan yang tercermin dari nilai total aktiva perusahaan pada neraca akhir tahun yang diukur dengan $\ln(Ln)$ dari total aktiva (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Sehubungan dengan total aktiva, apabila perusahaan memiliki total aktiva yang besar menunjukkan bahwa perusahaan telah mencapai tahap kedewasaan (*maturity*) atau *well established*. Secara umum perusahaan yang mempunyai total aktiva yang relatif besar dapat beroperasi dengan tingkat efisiensi yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang total aktivanya lebih rendah. Oleh karena itu, perusahaan dengan total aktiva yang besar akan lebih mampu untuk menghasilkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi (Sembiring, 2008).

Menurut Sawir (2004:101), ukuran perusahaan dinyatakan sebagai determinan dari struktur keuangan. Hal ini disebabkan oleh:

1. Ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Perusahaan kecil umumnya kekurangan akses ke pasar modal yang terorganisir, baik untuk obligasi maupun saham. Walaupun mempunyai akses, biaya peluncuran (*flotation cost*) dari penjualan sejumlah kecil sekuritas dapat menjadi penghambat. Jika penerbitan sekuritas dapat

dilakukan, sekuritas perusahaan kecil mungkin kurang dapat dipasarkan sehingga membutuhkan penentuan harga sedemikian rupa agar investor memperoleh hasil yang memberikan *return* lebih tinggi secara signifikan.

2. Ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar-menawar (*bargaining power*) dalam kontrak keuangan. Perusahaan besar biasanya dapat memilih pendanaan dari berbagai bentuk utang, termasuk penawaran spesial yang lebih menguntungkan dibandingkan yang ditawarkan oleh perusahaan kecil. Semakin besar jumlah uang yang terlibat, semakin besar kemungkinan pembuatan kontrak yang dirancang sesuai dengan preferensi kedua pihak, sebagai ganti dari penggunaan kontrak standar utang.
3. Ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan *return* membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba. Akhirnya, ukuran diikuti oleh karakteristik lain yang mempengaruhi struktur keuangan, yaitu perusahaan kecil sering tidak mempunyai staf khusus, tidak menggunakan rencana keuangan, dan tidak mengembangkan sistem akuntansi yang dimilikinya menjadi suatu sistem informasi manajemen.

Ukuran perusahaan dapat diklasifikasikan menjadi perusahaan besar, perusahaan sedang dan perusahaan kecil. Berdasarkan Badan Pusat Statistik (2010), industri besar adalah perusahaan industri yang mempunyai tenaga kerja 100 orang atau lebih, industri sedang adalah perusahaan industri yang mempunyai tenaga kerja antara 20 sampai 99 orang dan industri kecil adalah perusahaan industri yang mempunyai tenaga kerja antara 5 sampai 19 orang. Menurut Undang Undang No. 9 Tahun 1995, Usaha kecil adalah kegiatan ekonomi rakyat yang berskala kecil dan memenuhi kriteria kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan serta kepemilikan sebagaimana diatur dalam undang-undang ini. Usaha menengah

dan usaha besar adalah kegiatan ekonomi yang mempunyai kriteria kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar daripada kekayaan bersih dan hasil penjualan tahunan usaha kecil.

Hipotesis

Hipotesis penelitian ini yaitu:

- H_{a1}: Terdapat pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan secara simultan terhadap kinerja keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia
- H_{a2}: Terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia
- H_{a3}: Terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia
- H_{a4}: Terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia

3. Metode Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan (variabel independen) terhadap kinerja keuangan (variabel dependen). Studi pada Perusahaan Manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia melalui pengujian hipotesis. Penelitian ini bersifat kausalitas (*causal relationship*), yaitu penelitian yang menjelaskan sebab dan akibat antar variabel yang diteliti, yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen dan kinerja keuangan sebagai variabel dependen. Peneliti memiliki intervensi yang moderat terhadap variabel yang diteliti, oleh karena peneliti berusaha memperlihatkan sebab dan akibat dari objek penelitian.

Penelitian ini merupakan penggabungan dari studi satu tahap (*one shot study*) dan *longitudinal study* yaitu data dikumpulkan dari beberapa perusahaan manufaktur yang mencakup satu atau beberapa periode waktu (satu sampai empat tahun) dalam satu tahap atau sekaligus. Oleh karena itu, data penelitian ini disebut juga data panel. Gujarati (2007) menyatakan bahwa data panel merupakan data kelompok yaitu gabungan antara data *time series* dan *data cross-sectional*. Perusahaan manufaktur yang menjadi populasi sasaran tidak selalu sama pada setiap tahun (*unbalanced panel data*). Hal ini dikarenakan beberapa perusahaan manufaktur tidak memiliki kepemilikan manajerial atau kepemilikan institusional secara konsisten pada setiap tahunnya.

Populasi Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI untuk tahun 2006-2009. Penelitian ini menggunakan metode sensus sebagai metode pengumpulan data. Metode sensus dipilih dalam penelitian ini karena jumlah elemen populasi yang diteliti relatif sedikit. Jumlah elemen populasi yang relatif sedikit dikarenakan dalam penelitian ini populasi yang digunakan adalah populasi sasaran. Penetapan populasi sasaran menggunakan metode *judgment*, yang merupakan tipe penetapan populasi sasaran yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan atau kriteria tertentu, umumnya disesuaikan dengan masalah dan tujuan penelitian (Indriantoro dan Supomo, 2002:131). Berdasarkan masalah dan tujuan penelitian, maka penetapan populasi sasaran penelitian ini dilakukan dengan menggunakan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan-perusahaan manufaktur tersebut menghasilkan laba selama periode penelitian
2. Menyajikan data kepemilikan saham, baik kepemilikan oleh pihak manajemen maupun kepemilikan oleh pihak institusi.

Berdasarkan kriteria penetapan populasi sasaran tersebut, maka yang memenuhi kriteria untuk menjadi populasi sasaran penelitian perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia selama periode 2006-2009 diperoleh sebanyak 116 perusahaan.

Data dan Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini pengumpulan data dilakukan dengan menggunakan teknik dokumentasi. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur dari tahun 2006-2009. Data penelitian ini meliputi: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan yang diukur dengan *len* (\ln) dari total aktiva, dan kinerja keuangan yang diukur dengan *return on asset* (ROA).

Operasionalisasi Variabel

Terdapat empat variabel dalam penelitian ini antara lain:

1. Kinerja keuangan (ROA). Kinerja keuangan adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba (Sucipto, 2003). Indikator kinerja keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return on asset* (ROA). *Return on asset* merupakan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan (Keown, et al., 1999:102). *Return on asset* diukur dengan rasio antara laba bersih terhadap total aktiva (Jumingan, 2006:245).
2. Kepemilikan manajerial (KMNJ) adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Christiawan dan Tarigan, 2007). Kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan rasio antara jumlah saham yang dimiliki manajer atau direksi terhadap total saham yang beredar (Rustendi dan Jimmi, 2008).

3. Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi seperti perusahaan asuransi, bank dan perusahaan-perusahaan investasi. Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan rasio antara jumlah lembar saham yang dimiliki oleh institusi terhadap jumlah lembar saham perusahaan yang beredar secara keseluruhan (Ujiyantho dan Pramuka, 2007).
4. Ukuran perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya perusahaan yang tercermin dari nilai total aktiva perusahaan pada neraca akhir tahun yang diukur dengan \ln dari total aktiva (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Metode Analisis dan Rancangan Pengujian Hipotesis

Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan) terhadap variabel dependen (kinerja keuangan yang diukur dengan *return on asset/ ROA*) adalah metode analisis regresi linear berganda. Persamaan analisis regresi linear dalam penelitian ini adalah:

$$ROA = \alpha + \beta_1 KMNJ + \beta_2 KINST + \beta_3 SIZE + \varepsilon$$

Dimana :

ROA	=	Kinerja Keuangan
α	=	Konstanta
β	=	Koefisien regresi
KMNJ	=	Kepemilikan manajerial
KINST	=	Kepemilikan institusional
SIZE	=	Ukuran perusahaan
ε	=	Koefisien error

Rancangan Pengujian Hipotesis

Untuk menguji pengaruh variabel independen kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependen yaitu kinerja keuangan yang diukur dengan *return on asset (ROA)*, dilakukan

pengujian secara parsial dan pengujian secara bersama-sama (simultan). Karena penelitian ini menggunakan metode sensus, maka tidak dilakukan uji signifikansi baik *t-test* untuk pengaruh secara parsial maupun *F-test* untuk pengaruh secara bersama-sama. Kesimpulan penelitian diambil langsung dari nilai koefisien regresi masing-masing variabel untuk pengaruh secara parsial maupun pengaruh secara simultan (bersama-sama).

Pengujian Pengaruh Secara Bersama-sama

Untuk menguji pengaruh variabel independen (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan) secara bersama-sama terhadap variabel dependen (kinerja keuangan yang diukur dengan *return on asset/ ROA*) dapat dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

Merumuskan hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_a)

H_0 : $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$; Tidak ada pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan secara simultan terhadap kinerja keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia

H_a : Paling sedikit ada satu $\beta_i \neq 0$ ($i = 1, 2, 3$); Terdapat pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan secara simultan terhadap kinerja keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia

Menentukan kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis

Penetapan kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis adalah sebagai berikut:

- a. Jika $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$; H_0 diterima, menunjukkan bahwa variabel independen (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan) secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap

variabel dependen (kinerja keuangan yang diukur dengan *return on asset/ ROA*).

- b. Jika paling sedikit ada satu $\beta_i \neq 0$ ($i = 1, 2, 3$); H_0 ditolak, menunjukkan bahwa variabel independen (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen (kinerja keuangan yang diukur dengan *return on asset/ ROA*).

Nilai koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui besar-kecilnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi sebuah regresi terletak pada interval $0 \leq R^2 \leq 1$. Apabila nilai koefisien determinasi (R^2) semakin mendekati 1 (satu), maka semakin besar pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Apabila koefisien determinasi (R^2) semakin mendekati 0 (nol), maka semakin kecil pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Arfan, 2006: 146).

Pengujian Pengaruh Secara Parsial

Untuk menguji pengaruh variabel independen (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan) secara parsial terhadap variabel dependen (kinerja keuangan yang diukur dengan *return on asset/ ROA*) dapat dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

Merumuskan hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_a)

- $H_{01}: \beta_1 = 0$; Tidak ada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia
- $H_{a1}: \beta_1 \neq 0$; Terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia

$H_{02}: \beta_2 = 0$; Tidak ada pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia

$H_{a2}: \beta_2 \neq 0$; Terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia

$H_{03}: \beta_3 = 0$; Tidak ada pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia

$H_{a3}: \beta_3 \neq 0$; Terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia

Menentukan kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis

Penetapan kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis adalah sebagai berikut:

- a. Jika $\beta_1, \beta_2, \beta_3 = 0$; H_0 diterima, artinya tidak ada pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia.
- b. Jika $\beta_1, \beta_2, \beta_3 \neq 0$; H_0 ditolak, artinya terdapat pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia.

4. Hasil Penelitian

Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi merupakan salah satu alat analisis yang menjelaskan tentang akibat-akibat dan besarnya akibat yang ditimbulkan oleh satu atau lebih variabel bebas terhadap satu variabel

terikat. Hasil analisis regresi dalam penelitian ini ditampilkan pada Tabel 4.1.

Tabel 4.1
Konstanta, Koefisien Regresi Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Koefisien Korelasi, dan Koefisien Determinasi

ROA = 0.016 – 0.056 KMNJ + 0.003 KINST + 0.001 SIZE				
Variabel dependen	Variabel independen	Koefisien Regresi	R	R square
	α	.016		
<i>Return on asset</i> (ROA)	Kepemilikan manajerial	-.056	.095	.009
	Kepemilikan institusional	.003		
	Ukuran perusahaan	.001		

Sumber: Data Sekunder (Diolah) 2011

Berdasarkan hasil pengolahan data pada Tabel 4.1 diperoleh nilai konstanta sebesar 0.016 yang berarti bahwa jika kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan dianggap konstan, maka ROA akan meningkat sebesar 0.016 atau 1.6%. Koefisien kepemilikan manajerial sebesar -0.056. Koefisien kepemilikan institusional sebesar 0.003. Koefisien ukuran perusahaan (*size*) sebesar 0.001.

Pada Tabel 4.1 juga dapat dilihat nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0.095 yang menunjukkan derajat hubungan (korelasi) yang lemah antara variabel independen dengan variabel dependen yaitu sebesar 0.095 atau 9.5%. Hubungan yang lemah tersebut ditandai oleh nilai koefisien yang lebih kecil dari 0,5. Nilai koefisien determinasi (R^2) diperoleh sebesar 0.009 yang menunjukkan bahwa 0.9% perubahan-perubahan yang terjadi pada ROA dapat dijelaskan oleh perubahan-perubahan yang terjadi pada kepemilikan manajerial (KMNJ), kepemilikan institusional (KINST), dan ukuran perusahaan (*size*). Nilai koefisien determinasi (R^2) juga digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan) terhadap variabel dependen (kinerja keuangan (ROA)) secara bersama-sama/ simultan.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan setelah data diolah dengan menggunakan model regresi linear berganda untuk menganalisis serta menguji rumusan hipotesis berdasarkan pada struktur model hubungan antar variabel. Pengujian hipotesis tersebut dilakukan sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan.

Pengujian Secara Simultan

Berdasarkan Tabel 4.1, nilai koefisien regresi pengaruh dari masing-masing variabel independen (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan) terhadap kinerja keuangan (ROA) adalah sebesar -0.056; 0.003; 0.001. Berdasarkan rancangan pengujian hipotesis, maka hasil penelitian ini menolak H_0 (hipotesis nol) atau menerima H_a (hipotesis alternatif). Tabel 4.1 juga menunjukkan nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.009. Nilai koefisien determinasi sebuah regresi terletak pada interval $0 \leq R^2 \leq 1$. Nilai koefisien determinasi tersebut mendekati nol. Dengan demikian maka hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap kinerja keuangan (*return on asset/ ROA*), namun pengaruhnya kecil.

Pengujian Secara Parsial

Tabel 4.1 memperlihatkan hasil pengujian pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROA dengan koefisien regresi sebesar -0.056. Berdasarkan rumusan hipotesis bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja keuangan (ROA) apabila $\beta_1 \neq 0$. Mengacu pada syarat tersebut, maka hasil penelitian ini menerima H_a (hipotesis alternatif) atau menolak H_0 (hipotesis nol). Nilai koefisien regresi tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan (ROA), ini berarti jika kepemilikan manajerial mengalami kenaikan sebesar 1%, maka perolehan ROA perusahaan akan menurun sebesar 5.6%.

Tabel 4.1 juga memperlihatkan hasil pengujian pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROA dengan koefisien regresi sebesar 0.003. Berdasarkan rumusan hipotesis bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan (ROA) apabila $\beta_1 \neq 0$. Mengacu pada syarat tersebut, maka hasil penelitian ini menerima H_a (hipotesis alternatif) atau menolak H_0 (hipotesis nol). Nilai koefisien regresi tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (ROA), ini berarti jika kepemilikan institusional mengalami kenaikan 1%, maka akan meningkatkan perolehan ROA perusahaan sebesar 0.3%.

Pada Tabel 4.1 juga dapat dilihat hasil pengujian pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROA dengan koefisien regresi sebesar 0.001. Berdasarkan rumusan hipotesis bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan (ROA) apabila $\beta_1 \neq 0$. Mengacu pada syarat tersebut, maka hasil penelitian ini menerima H_a (hipotesis alternatif) atau menolak H_0 (hipotesis nol). Nilai koefisien regresi tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan

(ROA), ini berarti jika ukuran perusahaan mengalami peningkatan 1%, maka akan meningkatkan perolehan ROA perusahaan sebesar 0.1%.

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan secara Simultan terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap kinerja keuangan (ROA) yang ditandai dengan nilai koefisien regresi pengaruh dari masing-masing variabel independen (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan) terhadap kinerja keuangan (ROA) adalah sebesar -0.056; 0.003; 0.001. Nilai koefisien regresi ini menunjukkan bahwa koefisien regresi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan (ROA) tidak sama dengan nol ($\beta_i \neq 0, i=1,2,3$). Nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.9%. Koefisien determinasi ini menunjukkan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap kinerja keuangan (ROA) hanya sebesar 0.9%, selebihnya sebesar 99.1% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini. Koefisien determinasi 0.009 dekat dengan nol. Mengacu pada Arfan (2006:146) bahwa apabila koefisien determinasi (R^2) semakin mendekati 0 (nol), maka semakin kecil pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Dengan demikian maka hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan secara simultan terhadap kinerja keuangan (*return on asset/ ROA*) adalah kecil.

Ketiga variabel ini mempunyai kontribusi yang rendah terhadap kinerja keuangan. Rendahnya kontribusi ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan bukanlah faktor utama yang menentukan kinerja keuangan. Terdapat faktor lain yang perlu dipertimbangkan oleh pihak manajemen dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan sehingga perusahaan dapat mencapai kinerja keuangan yang baik. Adapun faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan antara lain: laba bersih per saham, rasio laba bersih terhadap ekuitas, dan rasio ekuitas terhadap utang (Samsul, 2006:204).

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja keuangan (ROA), ini ditandai dengan koefisien regresi sebesar -0.056. Koefisien negatif menandakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan (ROA), artinya jika kepemilikan manajerial meningkat sebesar 1%, maka akan menurunkan kinerja keuangan (ROA) perusahaan sebesar 5.6%.

Peningkatan kepemilikan manajerial berarti bahwa persentase kepemilikan saham oleh manajemen semakin meningkat. Penelitian Mudambi dan Nicosia (1995) selain dapat menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh manajer mempengaruhi kinerja perusahaan yang diukur dengan *rate of return on the stock market*, penelitian ini juga berhasil membuktikan arah hubungan yang tidak selalu sama (*non-monotonic*). Arah hubungan akan berbeda untuk setiap rentang persentase kepemilikan. Stulz (1988), Driffield, et, al (2006) dalam Hanu (2009) menyatakan bahwa dalam kepemilikan dan pengendalian manajerial mula-mula akan meningkatkan nilai perusahaan, tetapi pada tingkat kepemilikan manajerial yang lebih tinggi, nilai perusahaan akan turun karena *entrenchment*

effects. *Entrenchment* merupakan tindakan *moral hazard* untuk menggunakan sumber daya perusahaan bagi kepentingan pribadi atas pengorbanan orang lain (Musnadi, 2006).

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Mudambi dan Nicosia (1995) dan Hanu (2009) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan (ROA), ini ditandai dengan koefisien regresi sebesar 0.003. Koefisien positif menandakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (ROA), artinya jika kepemilikan institusional meningkat sebesar 1%, maka akan meningkatkan kinerja keuangan (ROA) perusahaan sebesar 0.3%.

Peningkatan kepemilikan institusional berarti bahwa persentase kepemilikan saham oleh pihak institusi semakin meningkat dalam suatu perusahaan. Menurut Gillan dan Starks (2003) institusional investor sebagai pemilik ekuitas merupakan suatu mekanisme pengendalian eksternal yang mempengaruhi tata kelola perusahaan (*corporate governance*). Roe (1990) dalam Gillan dan Starks (2003) menyatakan bahwa tidak hanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian yang menyebabkan munculnya permasalahan agensi diantara pemegang saham dan manajer, tetapi juga dari sifat kepemilikan yang menyebar. Dalam struktur kepemilikan menyebar tidak terdapat dorongan untuk pemegang saham individu untuk memonitor manajemen perusahaan, karena pemegang saham individual akan memikul keseluruhan biaya pengawasan, sementara mereka belum menikmati keuntungan dari perusahaan. Oleh karena itu, dengan adanya kepemilikan oleh institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan-

perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi-institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Kartikawati (2007) yang membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan *return on asset*, *return on equity* dan *net profit margin*.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan (ROA), ini ditandai dengan koefisien regresi sebesar 0.001. Koefisien positif menandakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (ROA), artinya jika ukuran perusahaan meningkat sebesar 1%, maka akan meningkatkan kinerja keuangan (ROA) perusahaan sebesar 0.1%.

Penelitian ini menggunakan total aktiva sebagai alat ukur dari ukuran perusahaan. Total aktiva yang besar menunjukkan bahwa perusahaan telah mencapai tahap kedewasaan (*maturity*) atau *well established*. Secara umum perusahaan yang mempunyai total aktiva yang relatif besar dapat beroperasi dengan tingkat efisiensi yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang total aktivanya lebih rendah. Oleh karena itu, perusahaan dengan total aktiva yang besar akan lebih mampu untuk menghasilkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi (Sembiring, 2008). Menurut Sawir (2004:101) terdapat kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan *return* membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba. Laba dapat mengindikasikan kinerja perusahaan. Teori ini konsisten dengan hasil penelitian yaitu ukuran perusahaan dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Sembiring (2008) yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan

berpengaruh positif terhadap *net profit margin* dan *earning per share* sebagai indikator kinerja keuangan.

5. Kesimpulan dan Saran

Kesimpulan

Dari hasil pengujian yang telah dilakukan terhadap permasalahan yang dirumuskan dalam hipotesis penelitian dengan menggunakan analisis regresi linear berganda, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap kinerja keuangan (ROA) pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia.
2. Secara parsial, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan (ROA).
3. Secara parsial, kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (ROA).
4. Secara parsial, ukuran perusahaan yang diukur dengan total aktiva berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (ROA).

Saran Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian yang menunjukkan lemahnya pengaruh ketiga variabel independen terhadap kinerja keuangan dalam penelitian ini, maka kepada peneliti selanjutnya agar memasukkan variabel lain yang dapat berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, seperti laba bersih per saham, rasio laba bersih terhadap ekuitas, dan rasio ekuitas terhadap utang

Daftar Pustaka

Arfan, Muhammad (2006) *Pengaruh Arus Kas Bebas, Set Kesempatan Investasi, Dan Financial Leverage Terhadap Manajemen Laba (Studi pada Emiten Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)*. Disertasi. Program

- Pascasarjana. Universitas Padjadjaran, Bandung.
- Badan Pusat Statistik (2010) *Berita Resmi Statistik*.
http://bali.bps.go.id/pressrelease/BRS_Indus tri_08_2010.pdf
- Christiawan, Yulius Jogi dan Tarigan, Josua (2007) Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal akuntansi Dan Keuangan*, Vol 9, No. 1: 1-8.
- Daniri, Mas Achmad (2005) *Good Corporate Governance: Konsep dan Penerapannya Dalam Konteks Indonesia*. Jakarta: PT Ray Indonesia.
- Gillan, Stuart L. dan Starks, Laura T. (2003) Corporate Governance, Corporate Ownership, And The Role of Institutional Investors: A Global Perspective. *Working Paper Series WP 2003-01. University of Delaware*: 1-44.
- Gujarati, Damodar N. (2007) *Dasar-dasar Ekonometrika*. Edisi Ketiga. Jilid 1. Jakarta: Erlangga.
- Hanu, La (2009) *Pengaruh Struktur Modal Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Profitabilitas Dan Kinerja Pasar Emiten Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. Tesis. Program Pascasarjana, Universitas Syaih Kuala. Banda Aceh.
- Haryono, Slamet (2005) Struktur Kepemilikan Dalam Bingkai Teori Keagenan. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*. Vol. 5, No. 1: 63 – 71.
- Indonesian Commercial Newsletter (2009) *Profil Industri: Industri Pasar Modal Nasional Beergelut Di Tengah Krisis Global*.
<http://www.datacon.co.id/PasarModal2-2009.html>
- Indriantoro, N. dan B. Supomo (2002) *Metodologi Penelitian Bisnis*, Edisi Pertama, Yogyakarta: BPFE.
- Jensen, M. C. dan Meckling W.H. (1976) Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost And Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3: 305-360.
- Jumingan (2006) *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara
- Kartikawati, Wening (2007) *Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan*. Skripsi.
<http://hana3.wordpress.com/2009/05/17/pen garuh-kepemilikan-institusional-terhadap-kinerja-keuangan-perusahaan/>
- Keown, Arthur J., Scott, David F., Martin, John D., dan Petty, Jay W. (1999) *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1. Penerjemah: Chaerul D. Djakman. Jakarta: Salemba Empat.
- Mardiyanto, Handono (2009) *Intisari Manajemen Keuangan*. Jakarta: Grasindo.
- Mudambi. Ram dan Nicosia, Carmela (1995) Ownership Structure And Firm Performance: Evidence From UK Financial Service Industri. The University of Buckingham. *Wincott Discussion Papers* No. 07/ 1995: 1-17.
<http://papers.ssrn.com/abstract=295575>
- Mulyadi (2001) *Sistem Perencanaan dan Pengendalian Manajemen*. Jakarta: Salemba Empat.
- Musnadi, said (2006) *Kajian Tentang Struktur Kepemilikan Terkonsentrasi, Tipe Pemilik Dan Tipe Pengendali Sebagai Mekanisme Corporate Governance, serta Dampaknya Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Emiten Non Keuangan Berkapitalisasi Pasar Menengah-Besar Di Bursa Efek Jakarta)*. Disertasi. Program Pascasarjana. Universitas Padjadjaran, Bandung.
- Prasetyantoko, A. (2009) *Krisis Financial: Dalam Perangkap Ekonomi Neoliberalisme*. Jakarta: PT Kompas Media Nusantara.
- Rustendi, Tedi dan Jimmi, Farid (2008) Pengaruh Hutang Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi FE Unsil*, Vol. 3, No. 1: 411-422.
- Samsul, Mohamad (2006) *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sawir, Agnes (2004) *Kebijakan Pendanaan Dan Restrukturisasi Perusahaan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Scott, R. W. (2006) *Financial Accounting Theory*. 4th Ed., New Jersey: Prentice Hall.
- Sembiring, Seniwati (2008) *Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Pendanaan Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Bisnis Properti Di Bursa Efek Jakarta*. Tesis. Program Pascasarjana

Universitas Sumatra Utara.
www.google.com

Sucipto (2003) *Penilaian Kinerja Keuangan*.
Fakultas Ekonomi. Jurusan akuntansi.
Universitas Sumatra Utara.
<http://library.usu.ac.id/download/fe/akuntansi-sucipto.pdf>

Sugiono, Arief dan Untung, Edy (2008) *Panduan Praktis Dasar Analisa Laporan Keuangan: Pengetahuan Dasar Bagi Mahasiswa dan Praktisi Perbankan*. Jakarta: Grasindo.

Sujoko dan Soebiantoro, Ugy (2007) Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, Vol. 9, No. 1:41-48.
(<http://www.petra.ac.id>)

Ujiyantho, Muh. Arief dan Pramuka, Bambang Agus (2007) Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba Dan Kinerja Keuangan. *Simposium Nasional Akuntansi X. AKPM-01*: 1-26.

Umar, Husein (2001) *Strategic Management In Action: Konsep, Teori dan Teknik Menganalisis Manajemen Strategis, Strategic Business Unit Berdasarkan Konsep Michael R. Porter, fred R. David dan Wheelen-Hunger*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.

Undang Undang No. 9 Tahun 1995 Tentang Usaha Kecil.
www.duniainvestasi.com
www.idx.co.id

