

Pengaruh Kepemilikan Institusional, Konsentrasi Kepemilikan Dan Dividen Terhadap Kinerja Perusahaan

Ira Wikartika
Fajar Syaiful Akbar

Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur
Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur

Improving company performance is crucial for the company's future life continuity. The company has a primary objective that increases the prosperity of shareholders. Basically, investors expect returns in the form of dividends. The structure of ownership and dividends is one way to improve the company's performance. This research aims to determine the influence of institutional ownership, ownership concentration, and dividends on the company's performance. The research methods used are quantitative methods using multiple linear regression analysis techniques. The research population uses companies listed on LQ45 in the Indonesia Stock Exchange. Sample research of 45 companies during the year 2018. The results showed that institutional ownership and ownership concentration did not affect the company's performance while dividends were influential in the company's performance.

Pendahuluan

Dasar pemikiran penelitian ini terkait dengan teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen & Meckling pada tahun 1976. Teori keagenan (*agency theory*) menyatakan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut. Dalam teori keagenan, pemegang saham (*principal*) sebagai pihak yang memiliki saham sepenuhnya meminta manajemen (*agent*) untuk memaksimalkan *return* bagi mereka. Masalah keagenan terjadi ketika tujuan dari *principal* dan *agent* bertentangan. Permasalahan agensi dalam hubungan antara pemilik modal dengan manajer adalah bagaimana sulitnya pemilik dalam memastikan bahwa dana yang ditanamkan tidak diambil alih atau diinvestasikan pada proyek yang tidak menguntungkan sehingga tidak mendatangkan *return*.

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran para pemegang saham (Brigham dan Gapenski, 1999). Pada umumnya para investor mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya yaitu dengan mengharapkan *return* dalam bentuk *dividend* maupun *capital gain*. Investor yang tidak bersedia berspekulasi mempunyai pandangan bahwa *dividend* yang diterima pada saat ini akan mempunyai nilai yang lebih tinggi daripada *capital gain* yang akan diterima di masa mendatang, inilah alasan mereka lebih menyukai *dividend* daripada *capital gain*. Dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham tergantung kepada kebijakan masing-masing perusahaan, sehingga memerlukan pertimbangan yang serius dari pihak manajemen perusahaan. Kebijakan dividen dipandang sangat penting karena menentukan bagaimana dan berapa proporsi laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan yang akan ditahan untuk diinvestasikan kembali. Kebijakan tersebut melibatkan dua pihak yaitu pemegang saham dan manajemen perusahaan yang dapat mempunyai kepentingan yang berbeda. Penyatuan kepentingan dari kedua pihak tersebut seringkali menimbulkan masalah yang sering disebut dengan masalah keagenan. Myron Gordon (1963) dan John Litner (1962), menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan oleh rasio pembagian dividen yang tinggi, karena investor menganggap bahwa dividen aktual lebih kecil risikonya dibanding risiko kenaikan nilai modal.

Struktur kepemilikan menggambarkan persebaran pemegang saham yang diprosikan dalam bentuk persentase. Konsentrasi kepemilikan mencerminkan pemisahan antara pemegang saham

mayoritas dan minoritas. Pemegang saham mayoritas cenderung bertindak untuk kepentingannya sendiri dengan mengorbankan pemegang saham minoritas sehingga berpengaruh pada kinerja perusahaan. Konsentrasi kepemilikan pada negara yang memiliki hukum dan peraturan yang lemah dalam melindungi pemegang saham minoritas, situasi pemegang saham mayoritas akan tercapa mengakibatkan kinerja perusahaan menurun (Khamis, 2015). Jensen & Meckling (1976) menjelaskan adanya pemisahan antara kepemilikan dengan pengendali perusahaan akan menimbulkan konflik antara keduanya. Kepemilikan institusional merupakan salah satu upaya dalam menanggulangi konflik agen yang terjadi. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan yang besar dalam melakukan pengawasan untuk melindungi investasinya sehingga mempengaruhi manajemen secara signifikan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat (Al-Najjar, 2015). Manajemen akan bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan dengan meningkatkan kinerja mereka yang diwujudkan dengan meningkatnya kinerja perusahaan.

Penilaian kinerja perusahaan dikelompokkan menjadi dua yaitu penilaian kinerja non-keuangan dan penilaian kinerja keuangan. Penilaian kinerja perusahaan dengan menggunakan ukuran keuangan lebih sering digunakan karena terdapat standar perbandingan yang potensial, baik berupa laporan keuangan di masa lalu atau dengan laporan keuangan perusahaan lain yang sejenis. Kinerja keuangan merupakan hasil yang didapat dari aktivitas operasi perusahaan. Setiap perusahaan menginginkan kinerja perusahaan selalu meningkat dari tahun ke tahun. Kinerja keuangan dapat digambarkan oleh model Tobin's Q. Tobin's Q dikembangkan oleh Prof. James Tobin pada tahun 1967. Tobin's Q merupakan ukuran mengenai efektifitas manajemen dalam memberdayakan sumber-sumber daya ekonomis dalam kekuasaannya. Pengukurannya adalah apabila nilai tobin's Q lebih dari satu berarti investasi harta yang dimiliki perusahaan dapat memperoleh laba, sehingga akan membuat rangsangan untuk investasi baru, namun apabila nilainya kurang dari satu berarti melakukan investasi dalam aktiva perusahaan kurang menarik.

Brigham dan Gapenski mengatakan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan atas pembagian *earning after tax (EAT)* yang dibagikan sebagai dividen dan laba yang ditahan yang akan menjadi sumber internal perusahaan. Perusahaan yang memutuskan untuk membagikan dividen secara otomatis akan berdampak terhadap laba ditahan yang menjadi berkurang yang artinya sumber dana internal yang digunakan sebagai pengembangan perusahaan menjadi berkurang, namun dengan membagikan dividen perusahaan dapat mengurangi *agency cost* dikarenakan mengurangi total arus kas perusahaan dimana biasanya pihak manajemen tidak memperhitungkan dalam menggunakan kas tersebut. Teori kebijakan dividen :

1. Dividend Irrelevance Theory

Teori ini dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (Brigham dan Houston, 2006) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham dan biaya modal perusahaan sehingga dikatakan tidak relevan, yang pada kenyatannya terkait dengan tidak adanya pajak dan biaya transaksi. Nilai perusahaan lebih ditentukan oleh kemampuan manajemen dalam mengelola perusahaan untuk memperoleh laba, bukan pada bagaimana laba tersebut dibagikan dalam bentuk dividen dan laba ditahan.

1. Bird in The Hand Theory

Teori ini dikemukakan oleh Gordon dan Lintner (Brigham dan Houston, 2006) menyatakan bahwa imbal hasil investasi turun seiring dengan peningkatan pembayaran dividen karena investor menilai bahwa imbal hasil yang didapatkan dari dividen lebih pasti dibandingkan imbal hasil dari investasi. Investor lebih menyukai dividen saat ini dibandingkan menunggu *capital gain* di masa mendatang sehingga risiko dividen lebih rendah daripada *capital gain*.

Metode Pen

Populasi merupakan seluruh kumpulan elemen yang menunjukkan ciri-ciri tertentu yang dapat digunakan untuk membuat kesimpulan (Sanusi, 2011). Populasi penelitian yang digunakan adalah perusahaan di BEI yang terdaftar dalam LQ45 pada tahun 2018. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik random sampling, yaitu dengan cara pengambilan sampel yang semua anggota populasi diberikan kesempatan untuk dipilih menjadi sampel. Metode pengambilan sampling adalah metode sampling jenuh. Sampel penelitian sebanyak 45 perusahaan dengan menggunakan sebanyak 135 unit analisis.

Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan model analisis regresi berganda (*multiple regression*) dengan metode *Ordinary Least Square*. Persamaan regresi akan menjelaskan bagaimana bentuk pengaruh setiap variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun persamaan regresinya adalah sebagai berikut :

$$\text{Tobin's } Q = \alpha + \beta_1\text{IO} + \beta_2\text{CO} + \beta_3\text{Div} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan :

Tobin's Q = Kinerja Perusahaan

IO = Kepemilikan Institusional

CO = Konsentrasi Kepemilikan

Div = Dividen

ε_{it} = Standar error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Multikolinieritas

Multikolinieritas merupakan uji yang dilakukan untuk memastikan apakah di dalam sebuah model regresi ada interkorelasi atau kolinieritas antar variabel bebas. Interkorelasi adalah hubungan yang linear atau hubungan yang kuat antara satu variabel bebas atau variabel prediktor dengan variabel prediktor lainnya di dalam sebuah model regresi. Interkorelasi itu dapat dilihat dengan nilai koefisien korelasi antara variabel bebas, nilai VIF dan nilai tolerance.

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
			Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1273125.873	1362211.457		.935	.357		
	Kepk.Ins.	16725.177	28149.757	.129	.594	.556	.542	1.844
	Kons.Kepk.	-25882.762	20229.111	-.266	-1.279	.209	.589	1.697
	Dividen	3726.504	1853.546	.345	2.010	.052	.865	1.156

a. Dependent Variable: Tobin's Q

Table 1. Uji Multikolinieritas

Dalam pengujian asumsi klasik terhadap analisis regresi linier berganda ini menyatakan bahwa hasil analisis penelitian ini menunjukkan tidak adanya gejala multikolinieritas pada semua variabel bebas dimana nilai VIF pada semua variabel (lebih kecil dari 10) dan atau nilai tolerance lebih dari 0,01.

Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas merupakan varian dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain mempunyai varian yang berbeda. Model regresi yang baik tidak mempunyai heteroskedastisitas. Pengujian heteroskedastisitas di sini menggunakan korelasi rank Spearman antara residual dengan seluruh variabel bebas.

Correlations						
			Kepk.Ins.	Kons.Kepk	Dividen	Unstandardized Residual
Spearman's rho	Kepk.Ins.	Correlation Coefficient	1.000	.663**	-.178	.111
		Sig. (2-tailed)	.	.000	.285	.157
			38	38	38	38
	Kons.Kepk.	Correlation Coefficient	.663**	1.000	.045	.234
		Sig. (2-tailed)	.000	.	.789	.158
			38	38	38	38
	Dividen	Correlation Coefficient	-.178	.045	1.000	-.196
		Sig. (2-tailed)	.285	.789	.	.239
			38	38	38	38
	Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	.111	.234	-.196	1.000
		Sig. (2-tailed)	.157	.158	.239	.
			38	38	38	38

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Table 2. Uji Heteroskedastisitas

Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai korelasi antara variabel bebas dengan residual yaitu pada variabel kepemilikan institusional dan konsentrasi kepemilikan memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 artinya semua variabel bebas tersebut tidak mempunyai korelasi yang signifikan dengan residual (nilai signifikansi lebih besar dari 0,10) maka hasil analisis ini dapat disimpulkan model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

Autokorelasi

Autokorelasi merupakan korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu periode t-1 (sebelumnya). Uji durbin watson akan menghasilkan nilai Durbin Watson (DW) yang nantinya akan dibandingkan dengan 2 nilai durbin watson tabel, yaitu Durbin Upper (DU) dan Durbin Lower (DL).

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.370 ^a	.137	.060	1559713.236	1.835

a. Predictors: (Constant), Dividen, Kons.Kepk., Kepk.Ins. b. Dependent Variable: Tobin's Q

Table 3. Hasil Uji Autokorelasi

Asumsi klasik yang mendeteksi adanya autokorelasi dilihat dari hasil analisis yang menunjukkan hasil bahwa nilai Durbin Watson sebesar 1.835. Nilai durbin watson tabel dengan jumlah data (N) = 37 dan jumlah variabel bebas (K) = 3 dan $\alpha = 0,05$ adalah DL = 1,3635 dan DU = 1,5904 dan nilai 4-du = 4 - 1,5904 = 2,4096. Apabila $d=1,915 > dU=1,5904$ maka tidak terdapat autokorelasi positif.

Nilai $(4-du)=2,4096 > dU=1,5904$ maka tidak terdapat autokorelasi negatif. Dengan demikian terletak pada daerah keragu-raguan dan secara keseluruhan pada model regresi ini tidak terjadi autokorelasi.

Koefisien Determinasi dan Kesesuaian Model

Koefisien determinasi (R^2) = 0,167 Artinya, dividen dipengaruhi oleh variabel independen (kepemilikan institusional dan konsentrasi kepemilikan) sebesar 16,7 persen sedang sisanya sebesar 83,3 persen dipengaruhi oleh variabel lain selain kedua variabel independen dalam model tersebut.

ANOVA						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.308E13	3	4.360E12	1.792	.167a
	Residual	8.271E13	34	2.433E12		
	Total	9.579E13	37			
a. Predictors: (Constant), Dividen, Kons.Kepk., Kepk.Ins.b. Dependent Variable: Tobin's Q						

Table 4. Uji F Test

Hasil pengujian dengan F test menunjukkan bahwa nilai signifikansi = 0,167 lebih besar dari 0,10 yang berarti tidak signifikan, sehingga penggunaan model regresi dalam penelitian ini kurang sesuai.

Regresi Linier Berganda

Coefficientsa								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
			Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1273125.873	1362211.457		.935	.357		
	Kepk.Ins.	16725.177	28149.757	.129	.594	.556	.542	1.844
	Kons.Kepk.	-25882.762	20229.111	-.266	-1.279	.209	.589	1.697
	Dividen	3726.504	1853.546	.345	2.010	.052	.865	1.156
a. Dependent Variable: Tobin's Q								

Table 5. Regresi Berganda

Hasil persamaan regresi linier berganda :

$$\text{Tobin's Q} = 16.725,2\text{IO} - 25.882,8\text{CO} + 3.726,5\text{Div} + e_i$$

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan

Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional memiliki nilai signifikansi sebesar 0,556 lebih besar dari 0,10. Ini berarti kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan senantiasa meningkatkan kemakmuran pemegang saham dengan memberikan perhatian bagi semua para pemegang saham dan tidak membedakan jenis kepemilikannya baik institusi maupun individu. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Al-Najjar (2015) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak mempengaruhi kinerja perusahaan.

Pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap kinerja perusahaan

Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel konsentrasi kepemilikan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,209 lebih besar dari 0,10. Ini berarti konsentrasi kepemilikan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan bertujuan untuk melindungi investasi bagi semua pemegang sahamnya baik pemegang mayoritas maupun pemegang minoritas. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Fazlzadeth (2011) yang menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan tidak mempengaruhi kinerja perusahaan.

Pengaruh dividen terhadap kinerja perusahaan

Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel dividen memiliki nilai signifikansi sebesar 0,052 lebih kecil dari 0,10. Ini berarti dividen berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki dividen tinggi lebih menyukai pendanaan dengan modal sendiri, sehingga akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan itu sendiri. Pembayaran dividen kepada pemegang saham akan mengurangi sumber-sumber dana yang dikendalikan oleh manajer, sehingga mengurangi kekuasaan manajer dan membuat pembayaran dividen mirip *monitoring capital market* yang terjadi apabila perusahaan memperoleh modal baru. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Rizqia et. al. (2013) dan Kurnia (2017) yang juga menunjukkan bahwa dividen mempengaruhi kinerja perusahaan.

Kesimpulan

KESIMPULAN

Kepemilikan institusional dan konsentrasi kepemilikan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tidak terpengaruh pada besar kecilnya proporsi kepemilikan institusional dan konsentrasi kepemilikan, disebabkan perusahaan senantiasa berupaya untuk dapat melindungi investasi dengan cara memberikan perhatian bagi semua para pemegang saham, tidak membedakan pemegang saham mayoritas dan minoritas. Dividen berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki dividen tinggi lebih menyukai pendanaan dengan modal sendiri, sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan itu sendiri. Pembayaran dividen kepada pemegang saham juga dapat mengurangi sumber-sumber dana yang dikendalikan oleh manajer, sehingga mengurangi kekuasaan manajer dan membuat pembayaran dividen mirip *monitoring capital market* yang terjadi jika perusahaan memperoleh modal baru.

References