

DETERMINANT OF FOREIGN OWNERSHIP, MANAGERIAL OWNERSHIP, DEBT POLICY, AND DIVIDEND POLICY ON FINANCIAL PERFORMANCE**DETERMINAN KEPEMILIKAN ASING, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN HUTANG, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP KINERJA KEUANGAN****Oleh:****Esthi Nur W.A¹⁾, Mukhzarudfa²⁾, Yudi³⁾**¹⁾*Alumni Magister Ilmu Akuntansi Pascasarjana Universitas Jambi Tahun 2020,*^{2&3)}*Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jambi*Email: ¹⁾*Esthihardjito@gmail.com* ²⁾*Mukhzarudfa@unja.ac.id* ³⁾*Yudi_Fe@unja.ac.id***ABSTRACT**

The purpose of this research is to determine the effect of managerial ownership, foreign ownership, debt policy and dividend policy on financial performance in state-owned companies in Indonesia. This research is a case study with the research population being all state-owned companies. Based on data released by BUMN (bumn.go.id), in 2018 there were 115 BUMN companies. Meanwhile, the sample that met the purposive sampling criteria was 16 companies. This research is a quantitative study and uses secondary data from the annual report. The method used in this research is multiple linear regression analysis with the help of the SPSS 23 program. The results show that simultaneously with managerial ownership, foreign ownership, debt policy, and dividend policy have a positive effect on the independent variable of financial performance. Managerial ownership variable does not have a positive effect on financial performance. The foreign ownership variable has no positive effect on financial performance. The debt policy variable has a negative effect on financial performance. Dividend policy variable has a positive effect on financial performance.

Keywords: Financial Performance, Ownership Structure, Debt Policy, Dividend Policy

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, kebijakan hutang dan kebijakan deviden terhadap kinerja keuangan pada perusahaan BUMN di Indonesia. Penelitian ini merupakan studi kasus dengan populasi penelitian adalah semua perusahaan BUMN. Berdasarkan data yang dirilis oleh BUMN (bumn.go.id), pada tahun 2018 tercatat 115 perusahaan BUMN. Sedangkan sampel yang memenuhi kriteria purposive sampling berjumlah 16 perusahaan. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dan menggunakan data sekunder hasil dari annual report. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda dengan bantuan program SPSS 23. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan dengan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, kebijakan hutang, dan kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap variabel independen kinerja keuangan. Variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Variabel kepemilikan asing tidak berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Variabel kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Variabel kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Kata Kunci: Kinerja Keuangan, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang, Kebijakan Deviden

1. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perusahaan dijelaskan sebagai hubungan eksplisit atau implisit antara dua pihak yang terikat dalam suatu kontrak yaitu: pihak para pemegang saham (prinsipal), dan manajemen (agent), dimana pihak kedua bertugas untuk melakukan kegiatan tertentu untuk pihak pertama dan berwenang untuk mengambil keputusan atas namanya, pemilik modal atau pemegang saham, debt holders, dan manajemen adalah pihak-pihak yang mempunyai kepentingannya masing-masing dalam perusahaan. Teori keagenan menjelaskan bahwa jika terdapat pemisahan antara pihak agen dan prinsipal maka dapat mengakibatkan munculnya potensi konflik (Alfadhil dan Alabdullah, 2013).

Kepemilikan saham merupakan konfigurasi saham yang dimiliki oleh internal, individu maupun institusional pada struktur kepemilikan penyebab terjadinya konflik antara pihak manajemen dengan pemegang saham, maka terjadilah masalah agensi (agency problem). Adanya agency problem tersebut akan menyebabkan tidak dapat tercapainya tujuan perusahaan.

Pemegang saham dan manajer masing-masing mempunyai kepentingan yang berbeda. Konflik dapat terjadi jika keputusan manajer hanya memaksimalkan kepentingannya dan mempunyai pemikiran yang tidak sejalan dengan para pemegang saham. Aktivitas seorang manajer yang memiliki beberapa saham perusahaan akan berbeda dengan seorang manajer yang tidak memiliki saham perusahaan atau murni sebagai manajer, manajer yang memiliki saham akan mempunyai peran ganda sebagai manajer juga sebagai pemegang saham maka manajer akan memiliki kepentingan yang sejalan dengan kepentingan para pemegang saham lainnya. Sedangkan manajer yang tidak memiliki saham ada kemungkinan memiliki kepentingan sendiri yang tidak sejalan dengan para pemegang saham.

Kepentingan Manajerial menunjukkan adanya peran ganda seorang manajer, yakni manajer bertindak juga sebagai pemegang saham. Sebagai seorang manajer sekaligus pemegang saham, sehingga seorang manajer tidak ingin perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau bahkan kebangkrutan. Kesulitan keuangan atau kebangkrutan usaha akan merugikan baik sebagai manajer atau sebagai pemegang saham. Sebagai seorang manajer akan kehilangan intensif dan sebagai pemegang saham akan kehilangan return bahkan dana yang diinvestasikannya. (Arumsari, 2014)

Pemegang saham asing memiliki arti penting dalam memonitoring manajemen, dengan adanya kepemilikan saham oleh asing seperti perusahaan asuransi asing, Bank-bank asing, perusahaan-perusahaan asing lainnya tentunya akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme monitoring tersebut akan menjamin peningkatan dan kemakmuran para pemegang saham, dan juga akan meningkatkan profitabilitas. Profitabilitas

juga mempunyai arti yang penting dalam perusahaan yaitu untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang, karena dengan profitabilitas dapat menunjukkan apakah perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Dengan demikian setiap perusahaan akan selalu berusaha meningkatkan profitabilitasnya karena semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka kelangsungan hidup perusahaan tersebut semakin terjamin (Setiawan, 2016).

Kebijakan Deviden (dividend policy) menentukan berapa banyak laba yang harus dibayarkan kepada para pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali (reinvestasi) di dalam perusahaan. Kebijakan deviden merupakan bagian internal dari keputusan pembelanjaan perusahaan. Terdapat tiga teori tentang kebijakan deviden yang berlawanan dalam manajemen keuangan. Menurut Modigliani & Miller (MM) yang dikenal dengan Dividend Irrelevant theory pada kondisi keputusan investasi, pembayaran deviden terhadap kemakmuran pemegang saham tidak dapat berpengaruh. Lebih lanjut MM menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan Earning power dalam asset perusahaan.

Kebijakan hutang pada perusahaan tanpa kepemilikan manajerial akan berbeda dengan perusahaan dengan kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial menunjukkan adanya peran ganda seorang manajer, yakni sebagai manajer juga sebagai pemegang saham. Sebagai seorang manajer yang sekaligus sebagai pemegang saham, maka ia tidak ingin perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau bahkan kebangkrutan. Kesulitan keuangan atau kebangkrutan usaha akan merugikan. Cara untuk menurunkan resiko yaitu dengan cara menurunkan tingkat tingkat Debt atau hutang yang dimiliki perusahaan. Hutang yang tinggi akan meningkatkan resiko kebangkrutan perusahaan, karena perusahaan akan mengalami financial distress. Karena itulah makan manajer akan berusaha menekan jumlah hutang serendah mungkin, tindakan ini disisi lain tidak menguntungkan karena jika perusahaan hanya mengandalkan dana dari pemegang saham saja. Perusahaan tidak bisa berkembang dengan cepat, dibandingkan jika perusahaan juga menggunakan dana dari kreditur untuk mengembangkan perusahaan, (Wiagustini, 2010).

Kinerja merupakan hal penting yang harus dicapai oleh setiap perusahaan, karena kinerja merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya. Selain itu tujuan pokok penilaian kinerja adalah untuk memotivasi karyawan dalam mencapai sasaran organisasi dan dalam mematuhi standar perilaku yang telah ditetapkan sebelumnya, agar membuahkan tindakan dan hasil yang diharapkan.

Penelitian ini menggunakan data dari sektor Badan Usaha milik Negara (BUMN) di Indonesia. Perkembangan jumlah BUMN mengalami penurunan

dari tahun ke tahun sejak tahun 2004-2017, walaupun pada tahun 2007 dan 2008 terjadi penambahan masing-masing satu perusahaan pada tahun tersebut. Akan tetapi pada tahun-tahun selanjutnya perusahaan BUMN terus mengalami penurunan jumlah. Penurunan jumlah ini disebabkan oleh perubahan status perusahaan seperti PT Bank Eksport yang berubah status hukum menjadi lembaga pembiayaan eksport pada tahun 2008.

Jumlah BUMN pada akhir 2005 sebanyak 140 BUMN atau berkurang 19 BUMN dibanding 2004. Jumlah BUMN pada akhir tahun 2007 sebanyak 141 BUMN atau bertambah 1 BUMN dibanding tahun 2006, dan kembali bertambah 1 BUMN pada tahun 2008, sedangkan pada akhir 2009 berkurang 1 BUMN, sehingga jumlah BUMN adalah sebanyak 141. Pada tahun 2010 tidak terjadi perubahan jumlah BUMN dibanding tahun sebelumnya, bahkan terjadi pengurangan pada tahun 2011. Jumlah ini tidak mengalami perubahan pada akhir tahun 2012, dan terjadi pengurangan kembali 1 BUMN pada akhir tahun 2013. Pada akhir tahun 2014 terjadi pengurangan sebanyak 20 BUMN, sehingga BUMN menjadi berjumlah 119, dan pada tahun selanjutnya kembali terjadi pengurangan 1 BUMN, dan jumlah ini bahkan kembali berkurang pada tahun 2017 sehingga BUMN menjadi berjumlah 115.

Perolehan laba bersih perusahaan BUMN tahun 2018 masih di bawah target. Berdasarkan data yang disampaikan oleh Kementerian Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dalam rapat dengar pendapat dengan Komisi VI DPR, total pendapatan seluruh perseroan BUMN mencapai Rp. 1.693 triliun. Realisasi tersebut setara dengan 72,59% dari target sekitar Rp. 2.232 triliun yang dipasang tahun ini (sumatra.bisnis.com). Adapun, laba bersih total BUMN baru mencapai Rp. 79 triliun. Nilai tersebut setara dengan 36,23% dari target sekitar Rp. 218 triliun pada 2018. Kendati demikian, total aset yang dimiliki oleh perseroan pelat merah tercatat naik sekitar Rp. 500 triliun dari posisi akhir 2017. Total aset BUMN naik dari Rp. 7.210 triliun pada akhir 2017 menjadi Rp. 7.718 triliun per 30 September 2018.

BUMN yang merupakan badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan (Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2013) pada dasarnya memiliki hak istimewa dibandingkan perusahaan Non-BUMN. Di samping sumber pendanaan sebagian besar berasal dari pemerintah, yang menyebabkan BUMN tidak terlalu mengalami kesulitan mencari sumber pendanaan, BUMN juga beroperasi di bidang yang menyangkut hajat hidup orang banyak seperti air, listrik, dan telekomunikasi. Keterlibatan di bidang tersebut membuat jumlah pelanggan untuk usaha BUMN sangat besar, bahkan di beberapa usaha, BUMN memonopoli bidang usaha sehingga tidak terdapat persaingan dengan perusahaan Non-BUMN. Hal ini membuat BUMN tidak terlalu mendapat

tekanan untuk meningkatkan kinerja karena privilege tersebut.

Dalam Pasal 4 Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2013 tentang Badan Usaha Milik Negara disebutkan bahwa: (1) Modal BUMN merupakan dan berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan; (2) Penyertaan modal negara dalam rangka pendirian atau penyertaan pada BUMN bersumber dari: (a) Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara; (b) kapitalisasi cadangan; (c) sumber lainnya; (3) Setiap penyertaan modal negara dalam rangka pendirian BUMN atau perseroan terbatas yang dananya berasal dari Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah; (4) Setiap perubahan penyertaan modal negara sebagaimana dimaksud dalam ayat (2), baik berupa penambahan maupun pengurangan, termasuk perubahan struktur kepemilikan negara atas saham Persero atau perseroan terbatas, ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah; (5) Dikecualikan dari ketentuan sebagaimana dimaksud dalam ayat (4) bagi penambahan penyertaan modal negara yang berasal dari kapitalisasi cadangan dan sumber lainnya; dan (6) Ketentuan lebih lanjut mengenai tata cara penyertaan dan penatausahaan modal negara dalam rangka pendirian atau penyertaan ke dalam BUMN dan/atau perseroan terbatas yang sebagian sahamnya dimiliki oleh negara, diatur dengan Peraturan Pemerintah.

Pasal 1 Peraturan Pemerintah Nomor 72 Tahun 2016 disebutkan bahwa Perusahaan Perseroan yang selanjutnya disebut Persero adalah BUMN yang berbentuk perseroan terbatas modalnya terbagi dalam saham yang seluruh atau paling sedikit 51% (lima puluh satu persen) sahamnya dimiliki oleh Negara Republik Indonesia yang tujuan utamanya mengejar keuntungan. Sedangkan dalam hal kepemilikan asing, Peraturan Pemerintah Nomor 3 Tahun 2020 pasal 1 menyebutkan bahwa (1) Dalam hal Kepemilikan Asing pada Perusahaan Perasuransian yang bukan merupakan perseroan terbuka telah melampaui 80% (delapan puluh persen) pada saat Peraturan Pemerintah ini mulai berlaku: (a) Perusahaan Perasuransian tersebut dikecualikan dari batasan Kepemilikan Asing sebagaimana dimaksud dalam Pasal 5 ayat (1); dan (b) Perusahaan Perasuransian tersebut dilarang menambah persentase Kepemilikan Asing; (2) Dalam hal Perusahaan Perasuransian sebagaimana dimaksud pada ayat (1) melakukan penambahan modal disetor, persentase Kepemilikan Asing setelah penambahan modal disetor dilarang melebihi persentase Kepemilikan Asing sebagaimana dimaksud pada ayat (1). (2a) Dalam hal Perusahaan Perasuransian yang melakukan penambahan modal disetor sebagaimana dimaksud pada ayat (2) tidak memperoleh porsi penambahan modal dari Badan Hukum Indonesia dan/atau Warga Negara Indonesia sesuai persentase tertentu sebagaimana dimaksud pada ayat (1), penambahan modal disetor tersebut harus dilakukan melalui penawaran umum perdana saham di Indonesia.

Tujuan suatu perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham seorang

manajer berorientasi pada target profit serta mempertimbangkan risiko pribadi dengan risiko perusahaan. Pengambilan keputusan keuangan tentang bentuk dan komposisi keuangan yang akan dipergunakan perusahaan seharusnya semaksimal mungkin, maka perusahaan menghasilkan profitabilitas yang tinggi dengan menunjukkan kinerja yang baik sehingga berpeluang meningkatkan keterlibatan sebagai kepemilikan insider. Selanjutnya hutang yang tinggi menyebabkan perusahaan memiliki beban bunga besar sehingga dapat menyebabkan kebangkrutan. Tanggung jawab utama seorang manajer keuangan adalah menggalang dana yang dibutuhkan perusahaan untuk investasi dan operasinya. Ketika suatu perusahaan perlu mendapatkan dana, perusahaan itu bisa mengundang para investor untuk menanamkan uang kas sebagai ganti bagian laba di masa depan, atau menjanjikan untuk melunasi kas investor plus tingkat bunga tetap (Husnan dan Pudjiastuti, 2018).

Fenomena yang sekarang sedang terjadi adalah tentang beberapa perusahaan BUMN yang sedang bermasalah, terbentuknya Kabinet Indonesia Maju membuka optimism publik terhadap kemajuan Indonesia kehadiran sejumlah nama baru dari kalangan profesional dalam kabinet dinilai memiliki kapasitas yang mumpuni, tak terkecuali di Kementerian BUMN, bukan hal mudah bagi Menteri BUMN yang baru untuk mengelola setidaknya 115 perusahaan BUMN di Tanah Air. Sejumlah pekerjaan rumah yang tak mudah telah menanti formula baru dari Menteri BUMN untuk mampu menjadikan BUMN tumbuh sehat dan berdaya saing. Di balik banyaknya sorotan publik terhadap beberapa kasus perusahaan BUMN yang merugi, Tak sedikit berbagai kasus perusahaan BUMN yang menjadi sorotan publik. Sepanjang semester I-2019, beberapa BUMN mengalami empat permasalahan keuangan perusahaan. Ironisnya, BUMN tersebut berasal dari sektor yang berbeda yakni jasa transportasi, manufaktur, jasa logistik dan keuangan. Hal tersebut menunjukkan bahwa sejatinya tidak ada isu spesifik di satu industri yang membuat kinerja keuangan empat BUMN tersebut mengalami masalah.

Garuda Indonesia (GIAA) yang merupakan salah satu emiten penerbangan BUMN yang belakangan menjadi perbincangan publik karena kasus penyajian laporan keuangan tahun buku 2018 yang tak sesuai dengan standar akuntansi dan hasil laporan keuangan tahun buku 2018 tersebut menunjukkan bahwa Perusahaan Garuda Indonesia mengalami kerugian. Sebagai perusahaan Publik, Garuda Indonesia melaporkan kinerja keuangan tahun buku 2018 kepada Bursa Efek Indonesia. Dalam laporan keuangannya, perusahaan dengan kode saham GIAA berhasil meraup laba bersih sebesar US\$ 5,01 juta, berbanding terbalik dengan kondisi perusahaan yang merugi sebesar US\$ 239,94 juta. Kementerian Keuangan, BPK, OJK, dan BEI memeriksa dan mengavaluasi terhadap laporan keuangan Garuda Indonesia tahun buku 2018. Pasar merespon kisruh laporan kinerja keuangan Garuda Indonesia, saham perusahaan dengan kode GIAA itu

merosot tajam 4,4 persen harga saham Garuda Indonesia anjlok ke level Rp 478 per saham dari sebelumnya Rp 500 per saham

Saat ini, salah satu perusahaan BUMN paling hangat menjadi sorotan publik adalah nasib Krakatau Steel (Persero) Tbk (KRAS) pada tahun 2018. Perusahaan baja milik negara ini terus menerus didera persoalan-persoalan. Krakatau Steel mengalami kerugian selama delapan tahun berturut-turut hingga utang menggunung menjadi bayang-bayang buruk bagi Krakatau Steel. Saat ini Krakatau Steel memiliki 11 anak perusahaan dan 60 cucu usaha. Selain kasus kinerja keuangan, perusahaan berkode emiten KRAS ini juga mengalami masalah internal perusahaan, pada Maret 2019, Direktur Teknologi dan Produksi Krakatau Steel kala itu ditangkap atas kasus suap. Setelah beberapa persoalan-persoalan tersebut, lantas apakah BUMN kita masih di percaya oleh pihak asing? Dan apakah pihak asing atau investor asing tersebut masih percaya dan mau bekerjasama dengan BUMN di Indonesia?

1.2. Rumusan Masalah

1. Apakah kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, kebijakan hutang, dan kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan pada perusahaan BUMN di Indonesia?
2. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan pada perusahaan BUMN di Indonesia?
3. Apakah kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan pada perusahaan BUMN di Indonesia?
4. Apakah kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan pada perusahaan BUMN di Indonesia?
5. Apakah kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan pada perusahaan BUMN di Indonesia?

1.3. Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis pengaruh positif kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, kebijakan hutang, dan kebijakan deviden terhadap kinerja keuangan pada perusahaan BUMN di Indonesia.
2. Untuk menganalisis pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan pada perusahaan BUMN di Indonesia.
3. Untuk menganalisis pengaruh positif kepemilikan asing terhadap kinerja keuangan pada perusahaan BUMN di Indonesia.
4. Untuk menganalisis pengaruh negatif kebijakan hutang terhadap kinerja keuangan pada perusahaan BUMN di Indonesia.
5. Untuk menganalisis pengaruh positif kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan pada perusahaan BUMN di Indonesia.

2. KAJIAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 Tata Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*Agency theory*) merupakan basis teori yang mendasari praktek bisnis perusahaan yang dipakai selama ini. Teori tersebut berakar dari sinergi teori ekonomi, teori keputusan, sosiologi, dan teori organisasi. Prinsip utama teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (prinsipal) yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (agensi) yaitu manajer, dalam bentuk kontrak kerja sama. Literatur akuntansi tentang pengungkapan sendiri seringkali mengacu pada konsep keagenan dengan menyediakan dorongan untuk melakukan pengungkapan wajib maupun sukarela terhadap laporan keuangan. Dorongan ini ditunjukkan pada literatur sebagai alat penggerak yang digunakan untuk mengurangi asimetri informasi antara prinsipal dan agen. Shareholder sebagai prinsipal menggunakan informasi akuntansi untuk mengawasi kinerja manajemen yang bertindak sebagai agen. Pada gilirannya, agen ini akan menggunakan pengungkapan akuntansi sebagai kesempatan untuk mengisyaratkan kinerjanya kepada prinsipal (Pearce & Robinson, 2018).

Teori keagenan muncul karena adanya perbedaan kepentingan sehingga masing-masing pihak berusaha memperbesar keuntungan bagi diri sendiri. Jika pihak-pihak tersebut bertindak untuk kepentingannya sendiri, maka hal tersebut akan menimbulkan konflik antara prinsipal dan agen. Teori keagenan menggambarkan bahwa konflik yang terjadi akan menimbulkan biaya agensi yang pada akhirnya akan ada insentif untuk menguranginya. (Fauziah 2017).

Teori keagenan mengasumsikan bahwa investor menginginkan pengembalian yang sebesar-besarnya dan secepatnya atas investasi yang mereka tanamkan, salah satunya dicerminkan dengan kenaikan porsi dividen dari tiap saham yang mereka miliki. Sedangkan agen menginginkan kepentingannya diakomodir dengan pemberian kompensasi/bonus/insentif yang memadai dan sebesar-besarnya atas kinerja yang telah mereka lakukan. Prinsipal menilai prestasi agen berdasarkan kemampuannya memperbesar laba untuk dialokasikan pada pembagian dividen. Semakin tinggi laba, semakin tinggi harga saham dan semakin besar dividen, maka agen dianggap berhasil dan memiliki kinerja yang baik sehingga layak mendapat insentif yang tinggi, (Fauziah 2017).

2.2. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah salah satu bentuk penilaian dengan asas manfaat dan efisiensi dalam penggunaan anggaran keuangan. Melalui kinerja keuangan, perusahaan dapat mengevaluasi efisiensi dan efektifitas dari aktivitas perusahaan pada periode waktu tertentu. Kinerja keuangan juga berguna sebagai salah satu pertimbangan investor atau pihak external dalam menanamkan modalnya di perusahaan. Menurut

Sucipto (2013) kinerja keuangan adalah penentuan ukuran yang dipakai dalam mengukur keberhasilan perusahaan untuk menghasilkan laba. Sedangkan menurut IAI (2017) kinerja keuangan yaitu kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan sumber daya yang dimilikinya.

Pengukuran kinerja keuangan dilihat dengan menganalisa dan mengevaluasi laporan keuangan, informasi posisi keuangan dan kinerja keuangan serta kinerja di masa depan melalui perhitungan rasio keuangan yang menghubungkan data keuangan yaitu neraca dan laporan laba rugi. Nilai rasio keuangan tersebut yang nantinya dibandingkan dengan tolok ukur yang telah ada. Abdullah (2015) menyatakan bahwa analisis kinerja keuangan bank memiliki dua tujuan yaitu untuk mengetahui keberhasilan pengelolaan keuangan bank terutama kondisi likuiditas, kecukupan modal dan profitabilitas yang dicapai dalam tahun berjalan maupun tahun sebelumnya serta untuk mengetahui kemampuan bank dalam mendayagunakan semua aktiva yang dimiliki dalam menghasilkan profit.

Penelitian ini yang menjadi alat ukur kinerja yang digunakan adalah Return on Asset (ROA). ROA digunakan untuk mengukur seberapa efisien suatu bank dalam melakukan kegiatan usahanya (Siamat, 2014). ROA merupakan salah satu indikator keberhasilan perusahaan untuk menghasilkan laba, semakin besar ROA maka semakin besar pula tingkat keuntungan bank dan semakin baik pula posisi bank dari segi penggunaan aset.

2.3. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola. Indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan manajerial adalah persentase jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar (Mardiyati, 2012) atau merupakan persentase saham yang dimiliki oleh manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (komisaris dan direksi). Kepemilikan dalam BUMN mempunyai artian khusus bahwa pemiliknya tidak dapat mengontrol secara langsung perusahaannya. Pemilik hanya diwakili oleh pejabat yang ditunjuk (misalnya Menteri). Kesepakatan dapat terjadi antara wakil pemilik dengan manajemen, wakil pemilik dan pihak manajemen dengan kreditur (Hastuti, 2015).

2.4. Kepemilikan Asing

Foreign Ownership atau proporsi kepemilikan saham oleh pihak asing adalah jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak asing. Perusahaan dengan kepemilikan asing akan cenderung melakukan pengungkapan yang lebih luas dibandingkan dengan perusahaan dengan kepemilikan domestik dengan alasan:

1. Perusahaan dengan kepemilikan asing cenderung memiliki teknologi yang cukup, sehingga mendukung terciptanya sistem informasi

manajemen yang lebih efisien, sehingga lebih mudah memberi akses dalam sistem pengendalian intern dan kebutuhan informasi bagi perusahaan induknya

2. Perusahaan dengan kepemilikan asing cenderung memberikan pelatihan yang cukup bagi tenaganya mengenai pekerjaan yang diberikan, kemungkinan juga terdapat permintaan informasi yang lebih besar kepada perusahaan dengan kepemilikan asing dari pelanggan, pemasok dan analisa masyarakat (Luciana, 2008).

2.5. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang bisa digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun kebijakan hutang juga tergantung dari ukuran perusahaan (Taswan, 2012), Artinya perusahaan yang besar relatif lebih mudah untuk mengakses ke pasar modal. Kemudahan ini mengindikasikan bahwa perusahaan besar relatif lebih mudah untuk memenuhi sumber dana dari hutang melalui pasar modal.

Kebijakan hutang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya. Kebijakan hutang bisa digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun kebijakan hutang juga tergantung dari ukuran perusahaan. Artinya, perusahaan yang besar relatif lebih mudah untuk akses ke pasar modal. Penelitian ini menggunakan istilah kebijakan hutang dengan Debt to Equity Ratio (DER), karena DER menunjukkan seberapa besar aset perusahaan diperoleh atau didanai dengan hutang. DER juga menunjukkan risiko yang dihadapi oleh perusahaan berkaitan dengan hutang yang dimilikinya. Dengan demikian kebijakan hutang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, (Taswan, 2012).

2.6. Kebijakan Dividen

Kebijaksanaan dividen adalah menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh oleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik pula dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja manajerial yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik pula, yang biasanya tercermin melalui tingkat harga saham perusahaan. Hal ini sejalan dengan pendapat (Jogiyanto, 2010).

2.7. Kerangka Berpikir

Perusahaan dengan kepemilikan asing yang baru beroperasi di suatu negara (host country) akan beradaptasi terhadap perbedaan bahasa, regulasi,

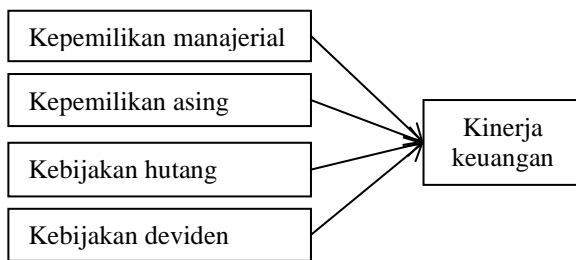
hukum, dan kondisi ekonomi di negara tersebut. Kedatangan perusahaan asing khususnya pada pasar negara berkembang diharapkan mampu meningkatkan kinerja perusahaan, dapat memperbaiki kondisi perbankan secara keseluruhan serta mampu meningkatkan stabilitas keuangan di pasar domestik. Perusahaan dengan kepemilikan asing cenderung memiliki margin bunga, profitabilitas dan pembayaran pajak yang lebih tinggi dibandingkan bank domestik di negara berkembang, sedangkan kebalikannya untuk bank asing yang beroperasi di negara maju, (Sabrina 2015). Penelitian serupa yang dilakukan oleh (Al-Kautsar 2012) menemukan adanya hubungan positif dan signifikan antara kepemilikan asing terhadap profitabilitas sebagai indikator kinerja keuangan perbankan, walaupun (Nugrahanti 2012) menyatakan bahwa pengaruh tersebut adalah pengaruh yang negatif.

Perusahaan dengan kepemilikan manajerial sering diasosiasikan dengan buruknya kinerja seperti profitabilitas yang rendah, tidak efisien, lambatnya produktivitas dan pertumbuhan serta risikorisiko yang lebih besar yang dihadapi bank. Rendahnya kinerja bank pemerintah dibandingkan dengan pesaingnya khususnya dalam hal efisiensi dikarenakan pemerintah sebagai pemegang saham tidak memfokuskan pencapaian keuntungan yang maksimal sebagai tujuan utamanya sehingga terjadi benturan kepentingan dengan pihak manajemen bank. Hasil penelitian sebelumnya mengenai efek kepemilikan manajerial terhadap kinerja yang dilakukan oleh (Mirza 2013), (Sabrina 2012) dan (Nugrahanti 2012) menemukan bahwasanya kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas serta menyimpulkan adanya ketidak efisienan dan penurunan kinerja pada perusahaan.

Kinerja keuangan perusahaan juga dipengaruhi oleh kebijakan dividen, sebagaimana diungkapkan oleh (Fredri 2010), (Arumsari 2014) dan (Cabral 2018) menemukan bahwa ada hubungan positif yang signifikan antara kinerja perusahaan dan pembayaran dividen dari perusahaan sampel di Nigeria. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki dampak positif terhadap kinerja perusahaan, walaupun Bashir (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan.

Sedangkan dalam hal kebijakan hutang Aarumsari (2014), Cabral (2018), dan Kristina menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kebijakan dividen juga perlu diperhatikan dalam mengendalikan tindakan manajer, pembagian dividen akan membuat mempunyai tambahan return selain dari capital gain. Dividen juga membuat para pemegang saham mempunyai kepastian pendapatan dan mengurangi agency cost of equity karena tindakan perquisites yang dilakukan manajemen terhadap cash flow perusahaan seiring dengan menurunnya biaya monitoring karena pemegang saham yakin bahwa kebijakan manajemen akan menguntungkan dirinya (Wiagustini, 2010).

Adapun bagan kerangka berpikir dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Sumber: diolah sendiri

Gambar 1. Bagan Kerangka Berpikir

2.8. Hipotesis

- H1 : Kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, kebijakan hutang, dan kebijakan deviden secara bersama-sama berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan BUMN di Indonesia.
- H2 : Kepemilikan manajerial berpengaruh Positif terhadap kinerja keuangan perusahaan BUMN di Indonesia.
- H3 : Kepemilikan Asing Berpengaruh Positif Terhadap kinerja keuangan perusahaan BUMN di Indonesia.
- H4 : Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan BUMN di Indonesia.
- H5 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan BUMN di Indonesia.

3. METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan BUMN. Berdasarkan data yang dirilis oleh BUMN (bumn.go.id), pada tahun 2018 tercatat 115 perusahaan BUMN. Sampel adalah sebagian dari populasi (Sekaran, 2017) sampel merupakan sebagian atau wakil dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi yang diteliti, penentuan jumlah sampel yang akan diolah dari jumlah populasi yang banyak memerlukan Teknik sampling yang tepat. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling, yaitu teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan atau kriteria tertentu. Kriteria-kriteria tersebut adalah sebagai berikut:

1. Melaporkan Neraca, Laporan Laba Rugi, Laporan Perubahan Ekuitas, dan Laporan Arus Kas.
2. Laporan keuangan perusahaan sudah di audit.
3. Perusahaan tersebut sudah berstatus (Persero) Tbk, dan Persero.

Berdasarkan kriteria sampel yang ditetapkan, dari 115 Perusahaan BUMN pada tahun 2018 hanya 16 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel.

3.2. Operasional Variabel Penelitian

Variabel independen (bebas) adalah variabel yang menjelaskan atau memengaruhi variabel lain. Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen, baik secara positif maupun negatif (Sekaran, 2017). Variabel independen (bebas) dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, kebijakan deviden dan kebijakan hutang.

Variabel dependen merupakan variabel yang diukur, diprediksi atau dipantau dan diharapkan dipengaruhi oleh manipulasi variabel Independen (Cooper & Schindler, 2017). Variabel terikat adalah variabel yang menjadi perhatian utama peneliti (Sekaran, 2017). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan.

3.3. Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode Regresi linier berganda. Hal ini digunakan untuk melihat elastisitas Variabel Independen terhadap Variabel Dependen Penelitian ini. Untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan BUMN digunakan persamaan regresi linier berganda (*multiple linear regression*). Variabel terikat (dependent variable) dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan BUMN dan sebagai variabel bebas (*independent variable*) adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen. Untuk itu fungsi persamaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Di mana:

Y = Kinerja Keuangan

α = Konstanta

β_1 - β_4 = Koefisien Regresi

X1 = Kepemilikan manajerial

X2 = Kepemilikan asing

X3 = Kebijakan hutang

X4 = Kebijakan deviden

e = *Prinsip Error Term*

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Statistik Deskriptif

Hasil analisis deskriptif dari variabel-variabel penelitian ini yang diolah dengan menggunakan SPSS 23 adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
X1	48	,02	13,87	2,6621	3,36454
X2	48	1,07	46,44	20,5331	12,96831
X3	48	,39	11,85	3,2413	2,62218
X4	48	-7,65	75,00	25,4515	18,18610
Y1	48	-5,67	16,50	4,3700	4,23766

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS

1. Data kepemilikan manajerial tersebut dapat dilihat bahwa nilai rata-rata (mean) sebesar 2,6621 dengan deviasi standar 3,36454. Dengan demikian dapat dilihat bahwa nilai standar deviasi lebih besar dari pada nilai rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial yang digunakan oleh penelitian ini bervariasi. Nilai rata-rata kepemilikan manajerial sebesar 2,6621 lebih mendekati ke arah nilai minimum, sehingga nilai rata-rata kepemilikan manajerial sebesar 2,6621 menunjukkan bahwa perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini rata-rata menggunakan kepemilikan manajerial 2,67 dari struktur kepemilikan perusahaan. kepemilikan manajerial mempunyai nilai maksimum 13,87, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan di dalam penelitian ini memiliki nilai kepemilikan tertinggi sebesar 13,87 dari nilai struktur kepemilikan. Sedangkan nilai minimum sebesar 0,02, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan didalam penelitian ini memiliki struktur kepemilikan terendah sebesar 0,02.
2. Data kepemilikan asing tersebut dapat dilihat bahwa nilai rata-rata (mean) sebesar 20,5331 dengan deviasi standar 12,96831. Dengan demikian dapat dilihat bahwa nilai standar deviasi lebih kecil dari pada nilai rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan asing yang digunakan oleh penelitian ini tidak bervariasi. Nilai rata-rata kepemilikan asing sebesar 20,5331 berada ditengah antara nilai maksimum dan nilai minimum, sehingga nilai rata-rata kepemilikan asing sebesar 20,5331 menunjukkan bahwa perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini rata-rata menggunakan kepemilikan asing 20,53 dari struktur kepemilikan perusahaan. Kepemilikan asing mempunyai nilai maksimum 46,44, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan di dalam penelitian ini memiliki nilai kepemilikan tertinggi sebesar 46,44 dari nilai struktur kepemilikan. Sedangkan nilai minimum sebesar 1,07, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan didalam penelitian ini memiliki struktur kepemilikan terendah sebesar 1,07.
3. Data kebijakan hutang tersebut dapat dilihat bahwa nilai rata-rata (mean) sebesar 3,2413 dengan deviasi standar 2,62218. Dengan demikian dapat dilihat bahwa nilai standar deviasi lebih kecil dari pada nilai rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang yang digunakan oleh penelitian ini tidak bervariasi. Nilai rata-rata kebijakan hutang sebesar 3,2413 lebih mendekati ke arah nilai minimum, sehingga nilai rata-rata kebijakan hutang sebesar 3,2413 menunjukkan bahwa perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini rata-rata menggunakan debt equity ratio 3,24 dari kebijakan hutang perusahaan. Kebijakan hutang mempunyai nilai maksimum 11,85, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan di dalam penelitian ini memiliki nilai debt equity ratio tertinggi sebesar 11,85 dari nilai kebijakan hutang. Sedangkan nilai minimum sebesar 0,39, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan didalam penelitian ini memiliki kebijakan hutang terendah sebesar 0,39.
4. Data kebijakan deviden tersebut dapat dilihat bahwa nilai rata-rata (mean) sebesar 25,4515 dengan deviasi standar 18,18610. Dengan demikian dapat dilihat bahwa nilai standar deviasi lebih kecil dari pada nilai rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan deviden yang digunakan oleh penelitian ini tidak bervariasi. Nilai rata-rata kebijakan deviden sebesar 25,4515 lebih mendekati ke arah nilai minimum, sehingga nilai rata-rata kebijakan deviden sebesar 25,4515 menunjukkan bahwa perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini rata-rata menggunakan deviden payout ratio 25,45 dari kebijakan deviden perusahaan. Kebijakan deviden mempunyai nilai maksimum 75,00, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan di dalam penelitian ini memiliki nilai payout ratio tertinggi sebesar 75,00 dari nilai kebijakan deviden. Sedangkan nilai minimum sebesar -7,65, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan didalam penelitian ini memiliki kebijakan deviden terendah sebesar -7,65.
5. Data kinerja keuangan tersebut dapat dilihat bahwa nilai rata-rata (mean) sebesar 4,3700 dengan standar deviasi 4,23766, nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini tidak bervariasi. Nilai rata-rata kinerja keuangan sebesar 4,3700 lebih mendekati ke arah minimum, sehingga nilai rata-rata kinerja keuangan dalam sampel penelitian ini tidak cukup baik. Nilai rata-rata kinerja keuangan sebesar 4,3700 menunjukkan bahwa perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini rata-rata mampu menghasilkan return on asset sebesar Rp4,37 dari setiap Rp1 setiap pendapatan. Kinerja keuangan mempunyai nilai maksimum sebesar 16,50, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan BUMN didalam penelitian ini mampu menghasilkan return on asset sebesar Rp16,50 dari setiap Rp1 pendapatan. Kinerja keuangan yang tinggi dikarenakan perusahaan mampu menghasilkan pendapatan yang tinggi dengan beban yang rendah. Sedangkan nilai minimum sebesar -5,67, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan BUMN didalam penelitian ini menghasilkan return on asset bernilai negatif, hal ini disebabkan karena pendapatan perusahaan yang kecil sehingga tidak mampu menutupi beban perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan yang kecil dikarenakan perusahaan mengalami penurunan asset yang signifikan pada tahun tersebut.

4.2. Uji Asumsi Klasik

4.2.1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah data kontinu berdistribusi normal atau tidak. Sehingga apabila data kontinu telah berdistribusi normal maka bisa dilanjutkan ke tahap berikutnya yakni uji validitas, uji-t, korelasi dan regresi dapat dilaksanakan.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

		Standardized Residual
N		48
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Dev	2,59866155
Most Extreme Differences	Absolute	,083
	Positive	,083
	Negative	-,081
Test Statistic		,083
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS

Tabel di atas terlihat bahwa nilai Asymp.Sig. Kolmogorov-Smirnov adalah sebesar 0,200. Nilai sig ini lebih besar dari tingkat signifikansi yang di tentukan yaitu sebesar 0,05 ($\alpha=5\%$), sehingga dapat disimpulkan data dalam model regresi telah terdistribusi secara normal, dengan demikian model penelitian dinyatakan telah memenuhi asumsi normalitas dan dapat dilanjutkan dengan uji asumsi klasik lainnya.

4.2.2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Jika ditemukan korelasi antar variabel independen, maka adanya masalah multikolinearitas. Model regresi yang baik seharusnya tidak menimbulkan masalah multikolinearitas (Ghozali, 2016).

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	X1	,580	1,724
	X2	,764	1,310
	X3	,754	1,327
	X4	,730	1,369

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS

Dari Tabel di atas dapat dilihat bahwa semua variabel independen mempunyai nilai *tolerance* di atas 0,10 dan nilai *VIF* di bawah nilai 10, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi ini tidak terdapat multikolinearitas.

4.2.3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah pengujian pada model regresi linier terdapat atau tidak penyimpangan korelasi pada periode t dan periode t-1 (sebelumnya). Regresi yang bebas dari autokorelasi adalah model regresi yang baik. Konsep yang digunakan untuk mendeteksi terdapat atau

tidaknya gejala autokorelasi dapat dilakukan dengan *Durbin-Watson d Statistic Test* (DW test), *Runs Test*, *Lagrange Multiplier Test* (LM test), *Statistics Q Test* (Ghozali, 2016).

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,790 ^a	,624	,589	2,71684	1,030

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 1,030. Adapun DU untuk jumlah variabel independen ($K=4$) dengan jumlah sampel ($N=48$ perusahaan) adalah sebesar 1,7206. Kriteria agar terbebas dari gejala autokorelasi adalah $DU < DW < 4-DU$ (Ghozali, 2016). Oleh karena itu, penelitian ini terkena gejala autokorelasi, karena $1,7206 > 1,030 < 4-1,7206$.

Karena terkena gejala autokorelasi maka penelitian ini menggunakan uji *Runs Test* pada Uji Autokorelasi. *Runs Test* adalah bagian dari statistik non-parametrik dapat pula digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi. Jika antar residual tidak terdapat hubungan korelasi maka dikatakan bahwa residual adalah acak atau random. *Runs test* digunakan untuk melihat apakah data residual terjadi secara random atau tidak (sistematis) (Ghozali, 2016).

Tabel 5. Hasil Uji Runs Test

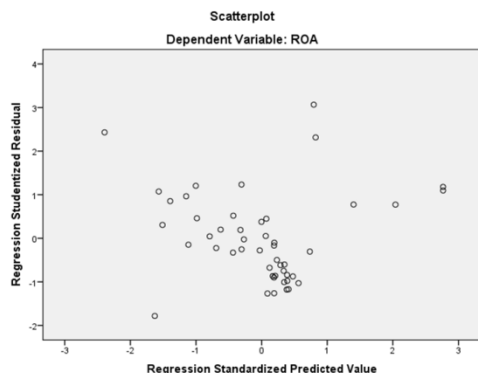
Tolerance	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-,41403
Cases < Test Value	24
Cases >= Test Value	24
Total Cases	48
Number of Runs	20
Z	-1,313
Asymp. Sig. (2-tailed)	,189

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,189 lebih besar > dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak terdapat gejala atau masalah autokorelasi.

4.2.4. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Ghozali (2016) menyatakan bahwa jika varian data residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.



Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS

Gambar 2. Hasil Uji Heterokedastisitas

Berdasarkan grafik *scatterplot* diatas tampak bahwa pola sebaran data tidak membentuk pola tertentu, titik-titik data menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas dalam model regresi.

4.3. Uji Regresi Berganda

Tabel 6. Hasil Uji Regresi Berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,874	,933		2,009	,051
	X1	-,174	,155	-,138	-1,123	,268
	X2	,040	,035	,122	1,140	,261
	X3	-,614	,174	-,380	-3,526	,001
	X4	,162	,025	,696	6,363	,000

a. Dependent Variable: Kinerja Keuangan

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda pada tabel diatas, maka didapatkan model persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 1,874 - 0,174X_1 + 0,040X_2 - 0,614X_3 + 0,162X_4 + e$$

Penjelasan persamaan di atas akan dijelaskan sebagai berikut:

1. Konstanta sebesar 1,874 memberikan arti bahwa apabila kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, kebijakan hutang dan kebijakan deviden diasumsikan sebesar 0, maka kinerja keuangan (Y) secara konstan bernilai sebesar 1,874.
2. Koefisien regresi variabel kepemilikan manajerial (X1) bernilai negatif sebesar -0,174, artinya jika kepemilikan manajerial sebesar 1, maka kinerja keuangan (Y) akan mengalami penurunan sebesar -0,174 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya tetap. Apabila nilai kepemilikan manajerial (X1) menurun sebesar satu satuan akan

mengakibatkan naiknya variabel kinerja keuangan (Y) sebesar -0,174. Hal ini menunjukkan bahwa dengan kepemilikan manajerial maka akan terjadi kenaikan pada kinerja keuangan sebesar -0,174.

3. Koefisien regresi variabel kepemilikan asing (X2) bernilai positif sebesar 0,040, artinya jika kepemilikan asing sebesar 1, maka kinerja keuangan (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 0,040 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya tetap. Apabila nilai kepemilikan asing (X2) meningkat sebesar satu satuan akan mengakibatkan naiknya variabel kinerja keuangan (Y) sebesar 0,040. Hal ini menunjukkan bahwa dengan kepemilikan asing maka akan terjadi kenaikan pada kinerja keuangan sebesar 0,040.
4. Koefisien regresi variabel kebijakan hutang (X3) bernilai negatif sebesar -0,614, artinya jika kebijakan hutang sebesar 1, maka kinerja keuangan (Y) akan mengalami penurunan sebesar -0,614 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya tetap. Apabila nilai kebijakan hutang (X3) menurun sebesar satu satuan akan mengakibatkan naiknya variabel kinerja keuangan (Y) sebesar -0,614. Hal ini menunjukkan bahwa dengan kebijakan hutang maka akan terjadi kenaikan pada kinerja keuangan sebesar -0,614.
5. Koefisien regresi variabel kebijakan deviden (X4) bernilai positif sebesar 0,162, artinya jika kebijakan deviden sebesar 1, maka kinerja keuangan (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 0,162 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya tetap. Apabila nilai kebijakan deviden (X4) meningkat sebesar satu satuan akan mengakibatkan naiknya variabel kinerja keuangan (Y) sebesar 0,162. Hal ini menunjukkan bahwa dengan kebijakan deviden maka akan terjadi kenaikan pada kinerja keuangan sebesar 0,162.

4.4. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji t. Uji t digunakan untuk membuktikan pengaruh secara parsial variabel bebas terhadap variabel terikat.

Tabel 7. Hasil Uji t

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,796	,304		2,622	,013
	X1	,229	,063	,312	3,599	,001
	X2	,158	,062	,250	2,568	0,14
	X3	,002	,059	,003	,037	,971
	X4	,131	,052	,225	2,503	0,17

a. Dependent Variable: Kinerja Keuangan

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS

Pengujian hipotesis pengaruh variabel kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan pada tabel di atas diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,268 dengan nilai t-hitung sebesar -1,123 (negatif) dan nilai signifikansi ini lebih besar dari 0,05 ($\alpha = 5\%$) atau ($0,268 > 0,05$), maka H2 ditolak yang berarti bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Pengujian hipotesis pengaruh variabel kepemilikan asing terhadap kinerja keuangan pada tabel 4.8 diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,261 dengan nilai t-hitung sebesar 1,140 (positif) dan nilai signifikansi ini lebih besar dari 0,05 atau ($0,261 > 0,05$), maka H3 ditolak yang berarti bahwa kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Pengujian hipotesis pengaruh variabel kebijakan hutang terhadap kinerja keuangan pada tabel 4.8 diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,001 dengan nilai t-hitung sebesar -3,526 (negatif) dan nilai signifikansi ini lebih kecil dari 0,05 atau ($0,001 < 0,05$), maka H4 diterima yang berarti bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Pengujian hipotesis pengaruh variabel kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan pada tabel 4.8 diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,000 dengan nilai t-hitung sebesar 6,363 (positif) dan nilai signifikansi ini lebih kecil dari 0,05 atau ($0,000 < 0,05$), maka H5 diterima yang berarti bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

4.5. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel pertumbuhan laba. Nilai koefisien determinasi antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang mendekati satu berarti variabel independen penelitian memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel pertumbuhan laba. Hasil koefisien determinasi dapat dilihat dalam tabel dibawah ini:

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,790 ^a	,624	,589	2,71684
a. Predictors: (Constant), X4, X3, X2, X1				
b. Dependent Variable: Y				

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS

Tabel di atas menunjukkan bahwa nilai R-Square sebesar 0,624. Ini berarti bahwa kemampuan kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan sebesar 62,4%. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan dipengaruhi sebesar 62,4% sedangkan sisanya 37,6% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel yang tidak dimasukkan dalam model penelitian

ini, sehingga dapat dinyatakan memiliki koefisien determinasi yang kuat.

4.6. Pembahasan

4.6.1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Asing, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan

Hasil pengujian hipotesis (1), menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, kebijakan hutang dan kebijakan dividen dalam penelitian ini secara simultan (bersama-sama) berpengaruh terhadap variabel kinerja keuangan, dan ditunjukkan dengan hasil uji F dengan nilai (0,000) Karena tingkat signifikansi lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. berarti, dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, kebijakan hutang dan kebijakan dividen dalam penelitian ini secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan BUMN di Indonesia, sehingga hipotesis pertama (H1) diterima.

Hasil analisis data diperoleh koefisien determinasi simultan (R Square) sebesar 0,624. Dengan demikian menunjukkan bahwa variabel bebas secara bersama-sama mempengaruhi variabel terikat sebesar 62,4%. Hal ini berarti 62,4% kinerja keuangan (Y) dapat dijelaskan oleh variabel kepemilikan manajerial (X1), kepemilikan asing (X2), kebijakan hutang (X3), dan kebijakan dividen (X4) sedangkan sisanya ($100\% - 62,4\% = 37,6\%$) dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Yuni Kusuma Arumsari (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial, kebijakan utang, kebijakan dividen berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Sejalan dengan penelitian Farah Nur Sabrina (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan asing mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Sejalan dengan penelitian Muslim Kautsar (2012) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan secara simultan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan BUMN yang berkantor pusat di Jawa Barat dengan pengaruh 78,3%. Sementara sebagian menunjukkan struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan, masing-masing memiliki dampak positif pada kinerja keuangan.

Sejalan dengan teori agensi bahwa investor menginginkan pengembalian yang sebesar-besarnya dan secepatnya atas investasi yang mereka tanamkan, salah satunya dicerminkan dengan kenaikan porsi dividen dari tiap saham yang mereka miliki. Sedangkan agen menginginkan kepentingannya diakomodir dengan pemberian kompensasi/bonus/insentif yang memadai dan sebesar-besarnya atas kinerja yang telah mereka lakukan. Prinsipal menilai prestasi agen berdasarkan kemampuannya memperbesar laba untuk dialokasikan pada pembagian dividen. Semakin tinggi laba, semakin tinggi harga saham dan semakin besar dividen, maka agen dianggap berhasil dan memiliki kinerja yang baik

sehingga layak mendapat insentif yang tinggi, (Fauziah 2017).

Hasil ini sejalan dengan pemikiran yang dibangun bahwa Semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen, maka laba semakin kuat karena kecenderungan manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya. Semakin besar kepemilikan asing maka semakin efisien fungsi monitoring terhadap manajemen dalam pemanfaatan asset perusahaan. Penambahan hutang akan meningkatkan tingkat resiko atas arus pendapatan perusahaan, yang mana pendapatan dipengaruhi faktor eksternal sedangkan hutang menimbulkan beban tetap tanpa memperdulikan besarnya pendapatan, oleh karena itu, penambahan hutang berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Sedangkan jika perusahaan meningkatkan pembayaran deviden, mungkin diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Sehingga kebijakan deviden memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan.

4.6.2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan

Hasil analisis data diperoleh nilai uji t (thitung) kepemilikan manajerial (X_1) = -1,123, signifikansi = 0,268 dan standar coefficients = -0,138 (-13,8%). Karena nilai thitung < dari ttabel (-1,123 < 2,017) dan nilai signifikansi yang diperoleh 0,268 > 0,05, menunjukkan bahwa nilai t yang diperoleh tidak signifikan, maka hipotesis kedua (H_2) dengan H_a ditolak. Artinya kepemilikan manajerial (X_1) tidak berpengaruh karena hanya memiliki pengaruh sebesar -13,8% terhadap kinerja keuangan (Y) pada Perusahaan BUMN di Indonesia.

Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola. Indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan manajerial adalah persentase jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar (Mardiyati, 2012) atau merupakan persentase saham yang dimiliki oleh manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (komisaris dan direksi). Kepemilikan dalam BUMN mempunyai artian khusus bahwa pemiliknya tidak dapat mengontrol secara langsung perusahaannya. Pemilik hanya diwakili oleh pejabat yang ditunjuk (misalnya Menteri). Kesepakatan dapat terjadi antara wakil pemilik dengan manajemen, wakil pemilik dan pihak manajemen dengan kreditur (Hastuti, 2015).

Hasil ini sejalan dengan penelitian Yeterina Widi Nugrahanti (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Penolakan hipotesis ini kemungkinan terjadi dikarenakan kepemilikan manajerial terlalu rendah sehingga kinerja manajer dalam mengelola perusahaan kurang optimal dan manajer sebagai pemegang saham minoritas belum dapat berpartisipasi aktif dalam membuat suatu

keputusan perusahaan, sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Rasa memiliki manajer atas perusahaan sebagai pemegang saham tidak cukup mampu membuat perbedaan dalam pencapaian kinerja dibandingkan dengan manajer murni sebagai tenaga profesional yang digaji perusahaan (Christiawan dan Tarigan, 2007).

Rerata kepemilikan manajerial dalam sampel ini sangat rendah yaitu 2,67%, sehingga kinerja manajer sebagai pihak minoritas belum optimal. Dengan hasil yang demikian diartikan bahwa kepemilikan manajerial dalam penelitian ini tidak mampu mempengaruhi kinerja keuangan. Dikarenakan tidak cukup dominan perannya dalam perusahaan. Ketidakmampuan kepemilikan manajerial dalam mempengaruhi kinerja keuangan dapat menimbulkan biaya agensi (agency cost). Semestinya kepemilikan saham merupakan mekanisme internal yang mendorong pengawasan terhadap para manajer sehingga dapat menekan biaya agensi (agency cost) (Rahmadiyahani, 2012).

Aryani (2011) menyatakan bahwa: “Struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham jadi agency problem dapat dikurangi dengan adanya struktur kepemilikan. Diantaranya struktur kepemilikan meliputi struktur kepemilikan BUMN, kepemilikan terkonsentrasi, kepemilikan asing dan kepemilikan pemerintah. Dengan tingkat kepemilikan manajerial yang sangat rendah maka terjadinya agency problem sehingga tidak mampu mempengaruhi kinerja keuangan.

4.6.3. Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap Kinerja Keuangan

Hasil analisis data diperoleh nilai uji t (thitung) kepemilikan asing (X_2) = 1,140, signifikansi = 0,261 dan standar coefficients = 0,122 (12,2%). Karena nilai thitung < dari ttabel (1,140 < 2,017) dan nilai signifikansi yang diperoleh 0,261 > 0,05, menunjukkan bahwa nilai t yang diperoleh tidak signifikan, maka hipotesis ketiga (H_3) dengan H_a ditolak. Artinya kepemilikan asing (X_2) tidak berpengaruh karena hanya memiliki pengaruh sebesar 12,2% terhadap kinerja keuangan (Y) pada Perusahaan BUMN di Indonesia.

Ketidakmampuan variabel kepemilikan asing dalam mempengaruhi kinerja keuangan disebabkan oleh beberapa faktor. Hasil temuan ini diperkuat dari data sampel yang mana sebanyak 115 perusahaan BUMN yang memiliki kepemilikan asing hanya sebesar 16 perusahaan yang memenuhi syarat. Selain itu, meskipun rata-rata kepemilikan asing sebesar 20,53%, proporsi yang cukup besar ini ternyata belum mampu memberikan pengaruh terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Hal ini bisa dimungkinkan karena investor asing yang menanamkan sahamnya pada perusahaan tidak ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan. Pengambilan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan sudah diwakilkan dan dilindungi dewan komisaris selaku pengawas

perusahaan sehingga, tidak adanya pengaruh kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan. Hal ini juga dikarenakan ada batasan tentang peraturan kepemilikan saham asing di perusahaan-perusahaan BUMN. Meski mayoritas saham publiknya dikuasi oleh asing, selagi saham pemerintah di emiten BUMN masih diatas 50%, pengendalian sepenuhnya masih ditangan pemerintah.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Evada Dewata, Hadi Jauhari, Yuliana Sari, dan Eka Jumarni (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Sejalan dengan penelitian Nursakinah Bina Rahmawati dan Rr. Sri Handayani (2017) kepemilikan asing (foreign) sebagai variabel kontrol tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal tersebut dikarenakan komposisi kepemilikan saham asing yang rendah sehingga tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Hasil ini tidak sejalan dengan teori keagenan dimana teori keagenan menyatakan bahwa semakin menyebar kepemilikan saham perusahaan, perusahaan diekspektasikan akan mengungkapkan informasi lebih banyak yang bertujuan untuk mengurangi biaya keagenan. Konflik keagenan semakin besar bagi perusahaan yang memiliki penyebaran kepemilikan saham perusahaan. Beberapa penelitian oleh Chau dan Gray, 2002; Eng dan Mak, 2003; dan Ghazali dan Weetman, 2006, (Luciana,2008) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan mempengaruhi pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan.

4.6.4. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kinerja Keuangan

Hasil analisis data diperoleh nilai uji t (thitung) kebijakan hutang (X3) = -3,526, signifikansi = 0,001 dan standar coefficients = -0,380 (38%). Karena nilai thitung < dari ttabel (3,526 > 2,017) dan nilai signifikansi yang diperoleh 0,001 < 0,05, menunjukkan bahwa nilai t yang diperoleh signifikan, maka hipotesis keempat (H4) dengan Ha diterima. Artinya kebijakan hutang (X3) berpengaruh negatif karena memiliki pengaruh sebesar 38% terhadap kinerja keuangan (Y) pada Perusahaan BUMN di Indonesia.

Kebijakan hutang bisa digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun kebijakan hutang juga tergantung dari ukuran perusahaan. Artinya, perusahaan yang besar relatif lebih mudah untuk akses ke pasar modal. Penelitian ini menggunakan istilah kebijakan hutang dengan Debt to Equity Ratio (DER), karena DER menunjukkan seberapa besar aset perusahaan diperoleh atau didanai dengan hutang. DER juga menunjukkan risiko yang dihadapi oleh perusahaan berkaitan dengan hutang yang dimilikinya. Dengan demikian kebijakan hutang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, (Taswan, 2012).

Penambahan hutang akan meningkatkan tingkat resiko atas arus pendapatan perusahaan, yang mana pendapatan dipengaruhi faktor eksternal sedangkan

hutang menimbulkan beban tetap tanpa memperdulikan besarnya pendapatan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa dengan hutang maka perusahaan akan melakukan pembayaran periodik atas bunga dan pokok pinjaman. Kebijakan utang akan memberikan dampak pada pendisiplinan bagi manajer untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang ada. Semakin besar hutang, semakin besar timbulnya kemungkinan terjadinya perusahaan tidak mampu membayar kewajiban berupa bunga dan pokoknya.

Resiko kebangkrutan akan semakin tinggi karena bunga akan meningkat lebih tinggi dari pada penghematan pajak. Penelitian yang dilakukan memberikan hasil dimana kebijakan hutang berpengaruh negative dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Ismiyanti dan Hanafi, 2003) menyebutkan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh negatif, karena penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan menyebabkan penurunan deviden yang mana sebagian besar keuntungan akan dialokasikan sebagai cadangan penulasan hutang.

4.6.5. Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Kinerja Keuangan

Hasil analisis data diperoleh nilai uji t (thitung) kebijakan deviden (X4) = 6,363, signifikansi = 0,00 dan standar coefficients = 0,696 (69,6%). Karena nilai thitung < dari ttabel (6,363 > 2,017) dan nilai signifikansi yang diperoleh 0,000 < 0,05, menunjukkan bahwa nilai t yang diperoleh signifikan, maka hipotesis kelima (H5) dengan Ha diterima. Artinya kebijakan hutang (X4) berpengaruh positif karena memiliki pengaruh sebesar 69,6% terhadap kinerja keuangan (Y) pada Perusahaan BUMN di Indonesia.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Yuni Kusuma Arumsari (2014) yang menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Sejalan dengan penelitian Mateus Xavier Da Costa Cabral (2018) menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Hasil temuan ini diperkuat dari data statistik dimana rata-rata kebijakan deviden lebih besar dari variabel lain yakni sebesar 25,45% yang dimungkinkan dapat mempengaruhi kinerja keuangan.

Kebijakan deviden menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh oleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin besar deviden yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik pula dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja manajerial yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik pula, yang biasanya tercermin melalui tingkat harga saham perusahaan. Hal ini sejalan dengan pendapat (Jogiyanto, 2010) yang menganggap bahwa deviden nampaknya memiliki atau mengandung informasi

(Information content of dividend) atau sebagai isyarat prospek perusahaan.

Dividen Payout Ratio (DPR) adalah besarnya presentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen pemegang saham (Sudana, 2015). menyatakan bahwa Dividend Payout Ratio (DPR) adalah persentase dari laba bersih yang akan dibayarkan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham Dividend payout ratio (DPR) merupakan perbandingan antara Dividend per share (DPS) dengan earnings per share (EPS) (Brigham dan Houston, 2011). Pada dasarnya, laba bersih perusahaan atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan.

Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran deviden, mungkin diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Sehingga kebijakan deviden memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Sunariyah, 2003. Teori kebijakan deviden mengkaji tentang dampak penentuan besarnya alokasi laba pada deviden dan laba ditahan terhadap nilai pasar saham yang berlaku. Ini berarti investor dihadapkan pada dua pilihan apakah hasil pengembalian deviden diberikan dalam bentuk tunai atau dalam bentuk pertumbuhan modal (capital again), sehingga investor mendapatkan capital again karna nilai saham meningkat.

5. SIMPULAN DAN SARAN

5.1. Simpulan

1. Secara bersama sama kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, kebijakan hutang dan kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan pada perusahaan BUMN di Indonesia. Hasil ini sejalan dengan pemikiran yang dibangun bahwa Semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen laba semakin kuat kecenderungan manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya. Semakin besar kepemilikan asing maka semakin efisien fungsi monitoring terhadap manajemen dalam pemanfaatan asset perusahaan. Penambahan hutang akan meningkatkan tingkat resiko atas arus pendapatan perusahaan, yang mana pendapatan dipengaruhi faktor eksternal sedangkan hutang menimbulkan beban tetap tanpa memperdulikan besarnya pendapatan, oleh karena itu, penambahan hutang berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Sedangkan jika perusahaan meningkatkan pembayaran deviden, mungkin diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Sehingga kebijakan deviden memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan.

2. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan BUMN di Indonesia. kepemilikan manajerial terlalu rendah sehingga kinerja manajer dalam mengelola perusahaan kurang optimal dan manajer sebagai pemegang saham minoritas belum dapat berpartisipasi aktif dalam membuat suatu keputusan diperusahaan, sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan.
3. Kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan BUMN di Indonesia. Hal tersebut dikarenakan komposisi kepemilikan saham asing yang rendah sehingga tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Selain itu dikarenakan investor asing yang menanamkan sahamnya pada perusahaan tidak ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan. Pengambilan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan sudah diwakilkan dan dilindungi dewan komisaris selaku pengawas perusahaan sehingga, tidak adanya pengaruh kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan.
4. Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan pada perusahaan BUMN di Indonesia. Penambahan hutang akan meningkatkan kinerja perusahaan, hal ini disebabkan karena investor memandang bahwa jika perusahaan menambah hutangnya maka perusahaan tersebut mampu memenuhi kewajibannya dan memiliki tujuan yang baik dimasa depannya. Karena kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya hal ini akan menarik lebih banyak investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut. Menambah kebijakan hutang pada perusahaan BUMN ini juga dapat digunakan sebagai modal, sehingga perusahaan lebih mampu dalam mengelola dan mengendalikan sumber daya yang dimiliki, tujuan dari pengelolaan dan pengendalian tersebut adalah untuk mencatatkan keuntungan bagi perusahaan.
5. Kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan pada perusahaan BUMN di Indonesia. Kebijakan deviden menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh oleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin besar deviden yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik pula dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja manajerial yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik pula, yang biasanya tercermin melalui tingkat harga saham perusahaan. Hal ini sejalan dengan pendapat (Jogiyanto, 1998) yang menganggap bahwa deviden nampaknya memiliki atau mengandung informasi (*Information content of dividend*) atau sebagai isyarat prospek perusahaan.

5.2. Saran

Berdasarkan hasil analisis penelitian yang dilakukan penulis dan atas keterbatasan yang dimiliki oleh penulis, maka dapat diberikan saran sebagai berikut:

1. Diharapkan bagi perusahaan dan manajer untuk memperhatikan secara khusus mengenai pengelolaan keuangan agar diperoleh kinerja keuangan yang optimum.
2. Diharapkan untuk manajer bahwa perlunya pengelolaan dividen per share dan earning per share agar diperoleh dividen payout ratio yang memberikan pengaruh positif. Sehingga investor tertarik untuk menanamkan modalnya ke perusahaan.
3. Diharapkan untuk penelitian selanjutnya mengkaji lebih dalam mengapa kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan dengan mengumpulkan bukti-bukti empiris dan teoritis.
4. Diharapkan bagi investor yang akan membeli saham perusahaan sebaiknya lebih selektif dalam memilih, karena kinerja keuangan perusahaan berbeda-beda dengan perusahaan yang lain. Sehingga dapat diketahui kinerja keuangan yang baik di dalam suatu perusahaan. Diharapkan pada penelitian selanjutnya untuk dapat menggunakan variabel independen lain yang mempengaruhi kinerja keuangan selain variabel struktur kepemilikan, kebijakan hutang dan kebijakan deviden yang digunakan dalam penelitian ini sehingga dapat diketahui sejauh mana variabel-variabel independen tersebut menjelaskan pengaruhnya terhadap struktur modal.
5. Diharapkan untuk penelitian selanjutnya dapat menambah periode tahun penelitian agar dapat dilihat apakah periode tahun tersebut dapat mempengaruhi kinerja keuangan.
6. Diharapkan untuk penelitian selanjutnya dapat mengambil sampel dengan uji beda negara sehingga dapat dilihat mengenai kinerja keuangan yang dihasilkan optimal atau tidak.

DAFTAR REFERENSI

- Abdullah, M. Faisal. 2015. *Manajemen Perbankan*. Malang: UMM Press.
- Alfadhil, Moayad Mohammad Ali Fadhl., Tariq Tawfeeq Yousif Alabdullah. 2013. *Determinants of the Managerial Behavior of Agency Cost and its influential extent on Performance: A study in Iraq*. *International Journal of Humanities and Social Science*, Vol. 3No. (6) [Special Issue – March 2013].
- Al Kautsar. Muslim. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan *Good Governance* Terhadap Kinerja Keuangan BUMN. 2012.
- Arumsari, YK. 2014. Pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan utang, kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan dan biaya agensi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Wawasan Manajemen*, Vol. 2, Nomor 2, Juni 2014, h. 171-187.
- Aryani. 2011. Pengaruh Asimetri Informasi, Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Earnings Management Pada Perusahaan Manufaktur. Vol. 1. No. 2.
- Bashir, I., Awan, AG. 2016. *The role of leadership style as a moderator in the performance of firm*. *Sci.Int.(Lahore)*,28 (1),609-615,2016.
- Brigham, Houston. 2001. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 1* Edisi Kesebelas. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham dan Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 2* Edisi Kesebelas. Jakarta: Salemba Empat.
- Cabral, Da Costa MX., Laksamana, A., Rahayu, M. 2018. *The Relation Between Institutional Ownerships, Debt Policy, Dividend Policy and Company Performance in Terms of Clarifying Agency Conflict Mechanism: Case Study at Manufacturing Companies Listed at the Indonesian Stock Exchange*. *International Journal of Scientific Research and Management (IJSRM)* Volume 06 Issue 07 Pages EM-2018-503-521 2018.
- Christiawan, Y. J. dan Tarigan J. 2007. Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Universitas Kristen Petra. 9 (1). PP 1-8.
- Evada Dewata, Hadi Jauri, Yuliana Sari, Eka Jumarni. Pengaruh Biaya Lingkungan, Kepemilikan Asing Dan *Political Cost* Terhadap Kinerja Perusahaan Pertambangan di Indonesia. *Jurnal AKSI (Akuntansi dan Sistem Informasi)* Vol 3 No. 2, 2018.
- Fauziah, Fenti. 2017. Kesehatan bank, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan: teori dan kajian empiris. Samarinda: Pustaka Horizon.
- Fredi. 2010. *Effect of debt policy, dividend policy and ownership of company performance*. *Business and Entrepreneurial Review* Vol. 9, No. 2, April 2010, page 165 - 176.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8)*. Cetakan ke VIII. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hastuti, Theresia Dwi. 2015. Hubungan Antara *Good Corporate Governance* dan Struktur Kepemilikan Dengan Kinerja Keuangan.SNA VIII. Solo.

- Husnan, Suad, dan Pudjiastuti. 2018. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Panjang*. Edisi 4, BPFE, Yogyakarta.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2017. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba.
- Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Jensen, M and Meckling W. 1976. *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, pp. 305-360.
- Luciana, Haryono. Pengaruh Kepemilikan Pemerintah terhadap Kinerja Perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang Terdaftar di BEI. *Studi Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*. Vol.2, No. 2. 2008
- Mardiyati, U., Ahmad, GN., Putri, R. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, Vol. 3, No. (1), 2012
- Mirza, SA., Javed, A. 2013. *Determinants of financial performance of a firm: Case of Pakistani stock market*. *Journal of Economics and International Finance* Vol. 5(2), pp. 43-52, May, 2013.
- Nugrahanti, YW. 2012. Pengaruh struktur kepemilikan sebagai mekanisme *corporate governance* terhadap kinerja perbankan. *Jurnal Manajemen*, Vol.11, No.2, Mei 2012, hal. 151-170.
- Nursakin Bina Rahmawati, Rr. Sri Handayani. Analisis pengaruh Karakteristik *Corporate Governance* Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014). *Diponegoro Journal Of Accounting*. Vol 6. No. 3. 2017.
- Pearce, John A., Robinson, RB. 2018. *Manajemen strategis, formulasi, implementai, dan pengendalin*, edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Peraturan Pemerintah, PP Nomor 3 Tahun 2020 pasal 1, Kepemilikan Saham Pada Perusahaan Badan Usaha Milik Negara.
- Peraturan Pemerintah, PP Nomor 72 Tahun 2016, Pasal 1, Tentang Perusahaan Perseroan (Tbk), Persero Badan Usaha Milik Negara.
- Rahmahdiyani, N. 2012. Analisis Struktur Kepemilikan Terhadap *Agency Cost* Dengan Aktifitas Pengawasan Dewan Komisaris Sebagai Pomedarasi. *Akuntansi Universitas Indonesia*.
- Sabrina, FN., Muharam, H. 2015. Analisis pengaruh kepemilikan pemerintah, kepemilikan asing, risiko likuiditas dan risiko kredit terhadap kinerja keuangan bank. *Diponegoro journal of management* Volume 4, Nomor 1, Tahun 2015, Halaman 1-13.
- Sekaran, Uma, 2017. *Research Methods For Business: Metodologi Penelitian Untuk Bisnis*, Salemba Empat.
- Setiawan M, Merita Bernik, Mery C. Sondari. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Karakteristik Perusahaan, Dan Karakteristik Tata Kelola Korporasi Terhadap Kinerja Perusahaan Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *Lembaga Penelitian Fakultas Ekonomi Universitas Padjadjaran*.
- Siamat, Dahlan, 2014. *Manajemen Lembaga Keuangan*. Edisi Empat, Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta.
- Sucipto. 2013. *Penilaian Kinerja Keuangan*. Medan: Jurnal Akuntansi. Universitas Sumatera Utara Digital Library.
- Sudana, I Made. 2015. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik Edisi 2*. Jakarta: Erlangga.
- Sunariyah. 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keempat. Yogyakarta: UMP AMP YKPN.
- Taswan. 2003. Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang, dan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*. Vol. 10. No. 2
- Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia, Pasal 4 Nomor 19 Tahun 2013 tentang Badan Usaha Milik Negara.
- Wiagustini, Ni Luh Putu. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Penerbit: Udayana University Press.
- Annual Report. <http://www.idx.co.id>
- <http://bumn.go.id>
- <http://bumn.go.id/berita/1-ikhitisar-LKPP-BUMN>