

## PENGARUH *BLOCKHOLDERS OWNERSHIP*, *FIRM SIZE* DAN *LEVERAGE* TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN

Makhdalena  
gelatik14@yahoo.co.id  
FKIP Universitas Riau

### ABSTRACT

*The purpose of this study was to reexamine and analyze the influence of blockholders ownership, firm size and leverage of the company's financial performance in the manufacturing sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The population of this research is the manufacturing sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) totaling 131 companies (ICMD, 2013). This study used purposive sampling with the observations of 2008-2012 and who had complete data in accordance with the purpose of the study was at 30 years of observation. The shape of the data from this study are secondary data obtained with documentation techniques sourced from ICMD. Methods of data analysis in this study using path analysis with the help of SPSS program package. The results of this study show that blockholders ownership, firm size and leverage has a negative effect but not significant to the financial performance of the company. The results of this study would be useful to: (1) Manager in making financial decisions with regard financial leverage to maximize the company's financial performance; (2) Investors, using voice held to oversee the management in making financial policy that the company's financial performance can be optimized; (3) The regulator, in making policy on the provision of a minimum share ownership and maximum stock ownership.*

*Key words: blockholders ownership, firm size, leverage and financial performance.*

### ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji kembali dan menganalisis pengaruh *blockholders ownership*, *firm size* dan *leverage* terhadap kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan sektor manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berjumlah 131 perusahaan (ICMD, 2013). Penelitian ini menggunakan purposive sampling dengan tahun pengamatan 2008-2012 dan yang memiliki data lengkap sesuai dengan tujuan penelitian adalah berjumlah 30 tahun pengamatan. Bentuk data dari penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dengan teknik dokumentasi yang bersumber dari ICMD. Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan *path analysis* dengan bantuan paket program SPSS. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *blockholders ownership*, *firm size* dan *leverage* memiliki pengaruh yang negative tetapi tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Hasil dari penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi: (1) Manager dalam membuat keputusan keuangan dengan memperhatikan *financial leverage* untuk memaksimalkan kinerja keuangan perusahaan; (2) Investor, dengan menggunakan suara yang dimiliki untuk mengawasi manajemen dalam membuat kebijakan keuangan agar kinerja keuangan perusahaan dapat lebih optimal; (3) Regulator, dalam membuat kebijakan tentang ketentuan jumlah kepemilikan saham minimal dan kepemilikan saham maksimal.

Kata kunci: *blockholders ownership*, *firm size*, *leverage* dan kinerja keuangan perusahaan.

### PENDAHULUAN

*Modern Corporation Theory* (Berle and Means, 1932) menyatakan bahwa dalam suatu organisasi harus terdapat pemisahan

yang tegas antara aktivitas pengendalian (pemilik/principal) dengan aktivitas operasional. Dalam hal ini harus terdapat pemisahan antara *Board of Directors* sebagai

representasi dari pemegang saham yang melakukan fungsi pengendalian atas operasional perusahaan dan *Board of Management* sebagai pihak yang menjalankan operasional perusahaan.

Pemisahan fungsi antara aktivitas pengendalian dan aktivitas operasional bertujuan agar masing-masing fungsi dapat mempertanggungjawabkan tugas dan kewajibannya masing-masing. Jadi tidak terdapat tumpang tindih antara aktivitas operasional dengan aktivitas pengendalian.

Diharapkan dengan adanya pemisahan fungsi antara aktivitas pengendalian dan aktivitas operasional, perusahaan dapat beroperasi dengan lebih efektif dan efisien, yaitu dengan mengharuskan dilakukannya spesialisasi fungsi pada perusahaan. Dengan demikian, diharapkan perusahaan dapat mencapai tujuan secara optimal.

Pemisahan fungsi antara aktivitas pengendalian dalam hal ini pemegang saham dan aktivitas operasional dalam hal ini manajemen, berarti disini terdapat hubungan keagenan. Jensen and Meckling (1976) menggambarkan hubungan keagenan (*agency relationship*) sebagai hubungan yang timbul karena adanya kontrak yang ditetapkan antara *principal* yang menggunakan agen untuk melakukan jasa yang menjadi kepentingan *principal* dalam hal terjadi pemisahan kepemilikan.

Pemisahan antara pemilik dan pengelola akan menimbulkan potensi konflik. Potensi konflik timbul akibat sifat alamiah kemanusiaan dari *agent* dan *principal*, yaitu *self-interested*. Jensen and Meckling (1976) menganggap ada konflik kepentingan yang alamiah antara *outside shareholders* (pemegang saham dari luar) dengan para manajer perusahaan karena ada kemungkinan manajer akan mengambil keputusan untuk meningkatkan kesejahteraan mereka dengan mengorbankan para pemegang saham. Konflik antara manajer dengan pemegang saham disebut juga dengan istilah *agency problem*. *Agency problem* (masalah keagenan) timbul akibat dari

pemisahan tugas antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham.

*Agent* dan *principal* keduanya adalah pemaksimum utilitas, maka menurut Jensen dan Meckling (1976) ada alasan untuk percaya bahwa *agent* tidak selalu bertindak demi kepentingan terbaik *principal*. Hal ini dapat dilakukan *agent* karena *agent* memiliki informasi yang lebih banyak (*assimetry informasi*) dari pada *principal*. Maka, untuk meningkatkan kemakmurannya, ada alasan untuk percaya bahwa *agent* akan melakukan manipulasi. Manajer adalah rasional dan mereka berusaha untuk memaksimalkan utilitas secara langsung dengan kompensasi dalam rangka meningkatkan kemakmurannya (Belkaoui, 2004).

Scott (2006) mengemukakan ada dua tipe hubungan *principal-agent* yang muncul dalam sistem pengendalian manajemen: (1) pemegang saham atau pemilik perusahaan bertindak sebagai *principal* menyewa manajer untuk menjalankan perusahaannya; dan (2) pimpinan perusahaan juga *principal* menyewa *agent* devisi untuk menjalankan devisi secara desentralisasi. Karena itu baik *principal* maupun *agent* diasumsikan sebagai orang ekonomi rasional yang berusaha memaksimumkan utilitasnya.

Manajer diangkat oleh pemegang saham (pemilik), maka idealnya manajer bertindak untuk kepentingan pemegang saham (pemilik), namun dalam praktek sering timbul konflik. Kenyataannya tidak jarang manajer memiliki tujuan lain yang mungkin bertentangan dengan kepentingan pemilik. Menurut Jensen dan Meckling (1976) masalah-masalah keagenan yang timbul dari konflik kepentingan merupakan hal yang umum bagi hampir seluruh aktivitas kerja sama antara individu yang memiliki kepentingan.

Menurut Agrawal dan Knoeber (1996), dari hasil penelitiannya di United State, mekanisme *control* yang dapat dilakukan atas *agency problem* antara lain adalah dengan *blockholders ownership*, *firm size* dan *leverage*. Begitu juga dengan penelitian yang

dilakukan oleh Hartzell dan Starks (2000) menemukan bahwa *blockholders ownership* positif berhubungan dengan kinerja keuangan perusahaan. Ojo (2012) melakukan penelitian di Nigeria dengan menggunakan *Vector Auto Regression* untuk data tahun 1992 dan 2005 menemukan hasil bahwa *leverage* signifikan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan di Nigeria. Tetapi hasil penelitian yang lain terjadi ketidak-konsistenan dengan penelitian yang dilakukan oleh Agrawal dan Knoeber (1996), Hartzell dan Starks (2000), dan Ojo (2012) seperti penelitian yang dilakukan oleh Surifah (2013) pada bank umum nasional di Indonesia untuk data tahun 2007-2009 dengan *firm size* sebagai variabel *control* tidak signifikan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan dan begitu juga terhadap variabel *control* kepemilikan terkonsentrasi juga tidak signifikan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Kim dan Lee (2003) pada perusahaan Chaebol dan non chaebol yang listing di Korean Stock Exchange (KSE) juga memberikan hasil yang sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Surifah (2013), yaitu memberikan hasil bahwa *blockholders ownership* tidak signifikan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, khusus untuk perusahaan non chaebol sementara untuk perusahaan chaebol, *blockholders* berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja keuangan perusahaan dan untuk *leverage* baik perusahaan chaebol maupun non-chaebol berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Ghazali (2010) bahwa *firm size* berhubungan negatif dengan kinerja keuangan perusahaan. Terakhir penelitian yang dilakukan oleh Zhang dan Li (2008) pada perusahaan publik di UK untuk data tahun 2004 membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan sedangkan untuk data tahun 2005, *leverage* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan dan untuk

*firm size* pada data tahun 2004 dan 2005 berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Jadi dengan ketidak-konsistenan hasil penelitian ini, peneliti tertarik untuk meneliti ulang tentang variabel tersebut.

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan masalah penelitian ini, yaitu: Apakah *blockholders ownership*, *firm size* dan *leverage* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh *blockholders ownership*, *firm size* dan *financial leverage* terhadap kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan sektor manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia

Hasil dari penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi: (1) Manager dalam membuat keputusan keuangan dengan memperhatikan *financial leverage* untuk memaksimalkan kinerja keuangan perusahaan; (2) Investor, dalam menggunakan suara yang dimiliki untuk mengawasi manager agar kinerja keuangan perusahaan dapat lebih optimal; (3) Regulator, dalam membuat kebijakan tentang ketentuan jumlah kepemilikan saham minimal dan maksimal.

## TINJAUAN TEORETIS

### 1. Modern Corporation Theory

Modern Corporation Theory (Berle and Means, 1932) menyatakan bahwa dalam perusahaan harus terdapat pemisahan yang tegas antara aktivitas pengendalian dengan aktivitas operasional (pengelolaan) agar masing-masing fungsi dapat bertanggungjawabkan tugas dan kewajibannya masing-masing dan tidak terdapat tumpang tindih antara aktivitas operasional dengan aktivitas pengendalian. Dengan adanya pemisahan antara pemilik (pengawasan) dan pengelola, maka diharapkan perusahaan dapat beroperasi dengan lebih efektif dan efisien. Jadi dengan melakukan spesialisasi diharapkan perusahaan dapat mencapai tujuan dengan optimal.

## 2. Agency Theory

Penelitian ini didasarkan pada agency theory (teori keagenan) dari Jensen dan Meckling (1976). Modern Corporation Theory (Berle and Means, 1932) menyatakan bahwa dalam perusahaan harus terdapat pemisahan antara aktivitas pengendalian (pemilik) dengan aktivitas operasional (pengelola). Dengan adanya pemisahan fungsi antara pemilik dan pengelola, berarti disini terdapat hubungan antara pemilik (pemegang saham /principal) dan pengelola (manajer/agent) sebagaimana yang dijelaskan dalam agency theory dari Jensen dan Meckling (1976), yaitu terdapat hubungan yang timbul karena adanya kontrak yang ditetapkan antara principal yang menggunakan agen untuk melakukan jasa yang menjadi kepentingan *principal* dalam hal terjadi pemisahan kepemilikan. Agar hubungan kontraktual ini dapat berjalan dengan lancar, maka principal akan mendelegasikan otoritas pembuatan keputusan kepada *agent* dan hubungan ini diatur dalam suatu kontrak.

Manajer diangkat oleh pemegang saham, idealnya manajer bertindak untuk kepentingan pemegang saham, namun dalam praktik sering timbul konflik. Kenyataannya tidak jarang manajer memiliki tujuan lain yang mungkin bertentangan dengan kepentingan pemilik. Jensen dan Meckling (1976) menganggap ada konflik kepentingan yang alamiah antara pemegang saham dari luar dengan manajer perusahaan karena ada kemungkinan manajer akan mengambil keputusan untuk meningkatkan kesejahteraan mereka dengan mengorbankan para pemegang saham dan konflik ini disebut juga dengan istilah *agency problem*. *Agency problem* terjadi karena menurut Scott (2006) baik *principal* maupun *agent* diasumsikan adalah sebagai manusia ekonomi rasional yang berusaha memaksimalkan utilitasnya.

Untuk mengatasi masalah keagenan (*agency problem*), Agrawal dan Knoeber (1996) telah melakukan penelitian pada perusahaan di US dengan judul *Firm*

*Performance and Mechanisms to Control Agency Problem between Managers and Shareholders*. Mekanisme *control* yang digunakan untuk mengatasi *agency problem* yang berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan antara lain adalah dengan *blockholders ownership*, *leverage* dan *firm size*.

## 3. Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja keuangan perusahaan merupakan hasil kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya yang dimiliki perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dapat menggunakan tiga pendekatan berikut ini, yaitu (1) pendekatan laba akuntansi dengan alat ukur yang biasanya dilakukan dengan beberapa cara, antara lain yaitu: dengan menggunakan *Return on Assets*, kedua dengan *Return on Equity*; ketiga *Earnings per share*, keempat *net assets per share*, *net profit*, *return on capital employed* (2) pendekatan arus kas, yaitu pendekatan penghitungan kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan atau berdasarkan arus kas bersih selama satu periode; (3) pendekatan nilai tambah (*Economic Value Added*); dan terakhir (4) dengan *Tobin's Q*.

Agrawal dan Knoeber (1996) telah melakukan penelitian di United State mengenai mekanisme *control agency problem* dan kinerja keuangan perusahaan, yang mana kinerja keuangan perusahaan pada penelitian tersebut menggunakan indikator *Tobin's Q*. Sementara Ojo (2012) melakukan penelitian di Nigeria mengenai pengaruh *leverage* terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan *Vector Auto Regressive* untuk data tahun 1993 dan 2005, dimana kinerja keuangannya menggunakan indikator *earning per share* (EPS) dan *net assets per share* (NAPS).

Rajkumar (2014) telah melakukan penelitian pada John Keells Holdings plc di Sri Lanka pada data periode 2006-2012 dengan menggunakan regresi. Untuk indikator kinerja keuangan perusahaan (*financial performance*), Rajkumar (2014) menggunakan *Net Profit*, *Return on Equity* (ROE) dan

*Return on Capital Employed (ROCE)*. Kim dan Lee (2003) telah melakukan penelitian pada perusahaan yang listing di Korean Stock Exchange dengan menggunakan regresi. Dan untuk indikator kinerja keuangan perusahaan, Kim dan Lee (2003) menggunakan *return on assets (ROA)*

Pratheepkanth (2011), telah melakukan penelitian pada perusahaan bisnis yang listing di *Colombo Stock Exchange* untuk data periode 2005-2009 dengan menggunakan regresi. Dan untuk indikator kinerja keuangan perusahaan, Pratheepkanth (2011), menggunakan *gross profit, net profit, ROCE, ROE* dan *ROA*.

Zhang dan Li (2008) telah melakukan penelitian pada perusahaan publik yang listing di UK mengenai pengaruh *capital structur* terhadap *Agency costs* dengan menggunakan regresi untuk data periode 1995-2005. Pada penelitian ini, Zhang dan Li (2008) menggunakan *performance* sebagai variabel kontrol dengan *ROA* sebagai indikatornya.

Fauzi dan Locke (2012) telah melakukan penelitian pada perusahaan yang listing di New Zealand Stock Exchange untuk data periode 2007-2011 dengan menggunakan regresi mengenai *board structure, ownership* dan *firm performance*. Dalam penelitian ini, Fauzi dan Locke (2012) menggunakan *ROA* dan *Tobin's Q* untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan (*performance*). Selanjutnya Surifah (2013) melakukan penelitian pada bank umum nasional di Indonesia untuk data periode 2007-2009 mengenai *family control, board of directors and Bank performance* dengan menggunakan regresi. Untuk indikator *performance bank*, Surifah (2013) menggunakan *ROA, ROE* dan *Non Performing Loan (NPL)*.

Penelitian yang dilakukan oleh Pervan dan Visic (2012) untuk data tahun 2002-2010 mengenai *influence of firm size on its business success* dengan menggunakan regresi. Pada penelitian ini Pervan dan Visic (2012) mengukur *business success* dengan indikator *ROA* dan *ROE* serta *firm size* dengan menggunakan indikator *natural logaritmatotal*

*assets* serta *leverage* dengan indikator rasio *debt dan total assets*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm size* dan *leverage* berpengaruh terhadap *profitabilitas*. Penelitian yang dilakukan oleh Ghazali (2010) pada perusahaan yang listing di Bursa Malaysia, dengan memakai *Tobin's Q* untuk mengukur kinerja perusahaan.

Dalam penelitian ini untuk pengukuran kinerja keuangan perusahaan dihitung dengan menggunakan *Return on Assets*. (Kim dan Lee, 2003; Zhang dan Li, 2008; Pratheepkanth, 2011; Fauzi dan Locke, 2012; Surifah, 2013). Mekanisme yang dapat digunakan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan menurut Agrawal dan Knoeber (1976) antara lain adalah dengan keberadaan *blockholders, leverage* dan *firm size*.

#### **a. Blockholders Ownership**

*Blockholders ownership* adalah pemegang saham dalam porsi besar (Lorett, N. Baryah, 2014). Sementara menurut Agrawal dan Knoeber (1996) kepemilikan saham dalam jumlah besar terdiri atas: kepemilikan saham oleh manajerial, kepemilikan saham oleh institusional dan kepemilikan saham oleh individu (*blockholders ownership*). Menurut Kim dan Lee (2003), *blockholders ownership* adalah kepemilikan saham oleh individu dan perusahaan, dimana kepemilikannya paling sedikit 5% dari jumlah saham yang beredar. *Blockholders ownership* memiliki peranan penting dalam pengelolaan perusahaan karena *blockholders ownership* dapat mengintervensi manajemen perusahaan dengan suara yang dimilikinya dalam rangka menentukan kebijakan yang akan dilakukan perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Agrawal dan Knoeber (1996) telah melakukan penelitian di United State mengenai mekanisme *control agency problem* dan kinerja keuangan perusahaan, yang mana salah satu mekanisme *control* dari *agency problem* adalah *blockholders ownership*. Dalam penelitian tersebut indikator dari *blockholders ownership*, Agrawal dan Knoeber (1996) menggunakan kepemilikan saham

oleh individu yang berasal dari luar perusahaan dengan porsi paling sedikit 5% dari total saham yang beredar.

Dalam penelitian ini pengukuran *blockholders ownership* menggunakan kepemilikan saham oleh individu yang berasal dari pihak luar paling sedikit 5% (Agrawal dan Knoeber, 1996; Kim dan Lee, 2003; Halioui dan Jerby, 2012).

#### b. *Firm Size*

Besar atau kecilnya perusahaan dapat dilihat dari total harta (*assets*) yang dimiliki oleh perusahaan dan dari jumlah penjualan (*sales*). Perusahaan yang besar biasanya memiliki *assets* yang besar dan dengan *assets* yang besar akan mendapatkan hasil atau penjualan yang besar pula dan begitu juga sebaliknya, perusahaan yang kecil akan memiliki *assets* yang kecil dan dengan *assets* yang kecil, juga akan mendapatkan hasil atau penjualan yang kecil.

Agrawal dan Knoeber (1996) telah melakukan penelitian di United State mengenai mekanisme *control agency problem* dan kinerja keuangan perusahaan, yang mana salah satu dari mekanisme *control* dari *agency problem* adalah *firm size*. Dalam penelitian tersebut indikator dari *firm size*, Agrawal dan Knoeber (1996) menggunakan *natural logaritma* nilai buku dari total *assets*. Sarifah (2013) melakukan penelitian pada bank umum nasional di Indonesia mengenai kinerja bank dengan *natural logaritma total assets* sebagai variabel kontrol

Penelitian yang dilakukan oleh Pervan dan Visic (2012) untuk data tahun 2002-2010 mengenai *influence of firm size on its business success* dengan menggunakan regresi. Pada penelitian ini Pervan dan Visic (2012) mengukur *business success* dengan indikator ROA dan *firm size* dengan menggunakan indikator *natural logaritma total assets* sedangkan *leverage* menggunakan rasio *debt* dan *total assets*. Penelitian yang dilakukan oleh Ghazali (2010) pada perusahaan yang listing di Bursa Malaysia, memakai total *assets* untuk mengukur *firm size*.

Dalam penelitian ini, untuk mengukur *firm size* digunakan *natural logaritma* dari

*total assets*, hal ini sama dengan indikator penelitian yang digunakan oleh Agrawal dan Knoeber, (1996); Ghazali, M (2010); Surifah (2013); Pervan dan Visic (2012).

#### c. *Leverage*

*Leverage* merupakan ukuran untuk melihat seberapa besar harta (*assets*) yang ada pada perusahaan dibiayai oleh hutang. Hutang akan menimbulkan *monitoring* oleh *bondholders* dan hutang juga akan mengurangi kelebihan arus kas yang ada pada perusahaan sehingga akan mengurangi pemborosan oleh manajemen (Jensen. M, 1986).

Ojo (2012) melakukan penelitian di Nigeria dengan menggunakan *Vector Auto Regressive* untuk data tahun 1993 dan 2005, mengenai pengaruh *leverage* terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dan untuk *leverage*, Ojo (2012) menggunakan indikator rasio dari hutang dan *equity*. Sementara Agrawal dan Knoeber (1996) telah melakukan penelitian di United State mengenai mekanisme *control agency problem* dan kinerja keuangan perusahaan, yang mana salah satu mekanisme *control* dari *agency problem* adalah *leverage*. Agrawal dan Knoeber (1996) dalam mengukur *leverage* menggunakan rasio antara *debt* dan *firm value*.

Rajkumar (2014) telah melakukan penelitian pada John Keells Holdings plc di Sri Lanka dengan data periode 2006-2012 menggunakan regresi mengenai pengaruh *leverage* keuangan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Untuk indikator *leverage* keuangan perusahaan (*financial leverage*), Rajkumar (2014) menggunakan *debt equity ratio* dan *debt total assets ratio*.

Penelitian yang dilakukan oleh Pervan dan Visic (2012) untuk data tahun 2002-2010 dengan judul penelitian *influence of firm size on its business success* dengan menggunakan regresi. Pada penelitian ini Pervan dan Visic (2012) mengukur *business success* dengan indikator ROA dan *firm size* dengan menggunakan indikator *natural logaritma total assets* serta *leverage* dengan menggunakan rasio total hutang dengan total *assets*. Hasil

penelitian menunjukkan bahwa *firm size* dan *debt* rasio berpengaruh terhadap *profitabilis (performance)*.

Dalam penelitian ini *leverage* diukur dengan menggunakan rasio antara total hutang dan total *assets* (Xiao, 2009; Zhang dan Li, 2008; Pervan dan Visic, 2012).

#### 4. Pengembangan Hipotesis Pengaruh *Blockholders Ownership* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

*Blockholders Owneship* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan karena kepemilikannya yang besar, *blockholders ownership* dapat mengintervensi manajemen dalam rangka meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Dengan suara yang dimilikinya *blockholders ownership* dapat memainkan peranan yang penting dalam memonitor manajemen. Jika kinerja manajemen perusahaan tidak baik, maka *blockholders ownership* dapat mengganti manajemen dengan yang lebih baik melalui suara yang dimilikinya. Pengaruh *blockholders ownership* terhadap kinerja keuangan perusahaan, ini juga telah dibuktikan dengan penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti berikut ini: Penelitian yang dilakukan oleh Agrawal dan Knoeber (1996) dengan menggunakan regresi pada perusahaan di United State menyimpulkan bahwa *blockholders ownership* berhubungan positif dengan kinerja keuangan perusahaan.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Fauzi dan Locke (2012) pada perusahaan yang listing di New Zealand dengan regresi menghasilkan bahwa *blockholders ownership significant* berhubungan negatif dengan kinerja keuangan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Kim dan Lee (2003) pada perusahaan Chaebol dan non-chaebol yang listing di Korean Stock Exchange dengan *multivariate regression analysis*, juga menghasilkan bahwa *blockholders ownership* berhubungan positif dengan kinerja keuangan perusahaan untuk perusahaan chaebol dan berpengaruh

negative tetapi tidak signifikan untuk perusahaan non-chaebol

H<sub>1</sub> : *Blockholders Ownership* berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

#### Pengaruh *Firm Size* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

*Firm size* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan karena perusahaan besar memiliki *assets* yang besar. Dengan memiliki *assets* yang besar, perusahaan akan memperoleh penghasilan yang besar pula. Pengaruh *firm size* terhadap kinerja keuangan perusahaan telah dibuktikan dengan penelitian yang dilakukan oleh Agrawal dan Knoeber (1996) di United State dengan menggunakan regresi menyimpulkan bahwa *firm size* berhubungan negatif dengan kinerja keuangan perusahaan. Fauzi dan Locke (2012) juga telah membuktikan pada perusahaan yang listing di New Zealand dengan regresi menghasilkan bahwa *firm size* berhubungan positif dengan kinerja keuangan perusahaan. Selanjutnya Zhang dan Li (2008) juga telah membuktikan dengan melakukan penelitian pada perusahaan yang listing di UK untuk sampel 323 perusahaan tahun 2004 dan 2005 dengan menggunakan regresi menghasilkan bahwa *firm size* berhubungan positif dengan kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Pervan dan Visic (2012) untuk data tahun 2002-2010 dengan judul penelitian *influence of firm size on its business success* dengan menggunakan regresi. Pada penelitian ini Pervan dan Visic (2012) mengukur *business success* dengan indikator ROA dan *firm size* dengan menggunakan indikator *natural logaritma total assets* serta *leverage* menggunakan rasio total hutang dengan total *assets*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm size* signifikan berpengaruh positif terhadap *profitabilitas* dan *debt* rasio berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *profitabilis (performance)*.  
H<sub>2</sub> : *Firm Size* berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

### Pengaruh *Leverage* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

*Leverage* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan karena hutang akan mengurangi kelebihan arus kas yang ada pada perusahaan sehingga akan mengurangi pemborosan oleh manajemen (Jensen, M, 1986). Jika pemborosan dapat ditekan, maka akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Pengaruh *leverage* terhadap kinerja keuangan perusahaan telah dibuktikan oleh Agrawal dan Knoeber (1996) dengan menggunakan regresi, menyimpulkan bahwa *leverage* berhubungan negative dengan kinerja keuangan perusahaan. Fauzi dan Locke (2012) juga telah membuktikan pada perusahaan yang listing di New Zealand dengan menggunakan regresi menghasilkan bahwa *leverage* berhubungan positif tetapi tidak signifikan dengan kinerja keuangan perusahaan.

Selanjutnya Zhang dan Li (2008) melakukan penelitian pada perusahaan yang listing di UK dengan sampel sebanyak 323 perusahaan tahun 2005 dengan menggunakan regresi membuktikan bahwa *leverage* berhubungan negatif dengan kinerja keuangan perusahaan sedangkan untuk data tahun 2004 *leverage* berhubungan positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Kim dan Lee (2003) pada perusahaan Chaebol dan non-chaebol yang listing di Korean Stock Exchange dengan *multivariate regression analysis*, juga menghasilkan bahwa *leverage*

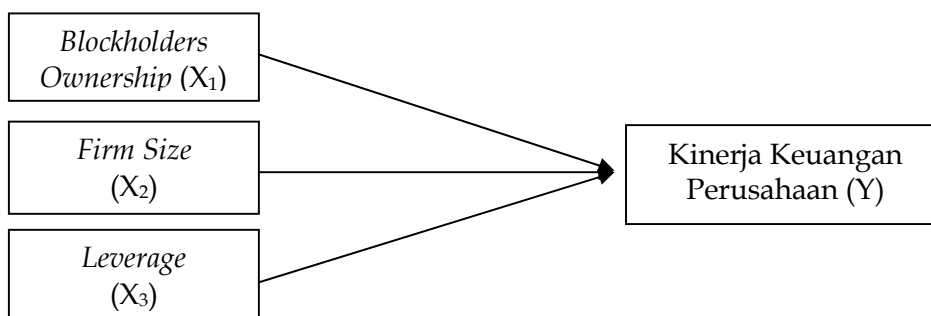
*significant* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan di Korean selama krisis baik untuk perusahaan chaebol maupun untuk perusahaan non-chaebol.

Ojo (2012) melakukan penelitian di Nigeria dengan menggunakan *Vector Auto Regressive* untuk data tahun 1993 dan 2005, mengenai pengaruh *leverage* keuangan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut menyimpulkan bahwa *leverage* keuangan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Rajkumar (2014) telah melakukan penelitian pada John Keells Holdings plc di Sri Lanka dengan data periode 2006-2012. Hasil dari penelitian tersebut menyimpulkan bahwa *financial leverage* signifikan mempengaruhi *financial performance*.

Penelitian yang dilakukan oleh Pervan dan Visic (2012) untuk data tahun 2002-2010 dengan judul penelitian *influence of firm size on its business success* dengan menggunakan regresi. Pada penelitian ini Pervan dan Visic (2012) mengukur *business success* dengan indikator ROA dan *firm size* dengan menggunakan indikator *natural logaritma total assets* serta *leverage* dengan menggunakan rasio total hutang dengan total *assets*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm size* dan *debt* rasio berpengaruh terhadap *profitabilis (performance)*.

H<sub>3</sub> : *Leverage* berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Selanjutnya rerangka pemikiran penelitian ini terlihat pada Gambar 1.



**Gambar 1**  
**Rerangka Pemikiran Penelitian**

Sumber: Analisis Penulis



## METODE PENELITIAN

Jenis dari penelitian ini adalah penelitian kuantitatif deskriptif. Objek penelitian ini adalah *Blockholders Ownership* ( $X_1$ ), *Firm Size* ( $X_2$ ), *Leverage* ( $X_3$ ) dan Kinerja Keuangan Perusahaan ( $Y$ ). *Blockholders Ownership* ( $X_1$ ) adalah seseorang yang memiliki porsi saham yang besar yang berasal dari luar perusahaan dengan indikator, yaitu kepemilikan saham oleh individual yang berasal dari luar perusahaan yang kepemilikannya paling sedikit lima persen (5%). *Firm Size* ( $X_2$ ), yaitu ukuran perusahaan, dengan indikator natural logaritma total harta (*assets*). *Leverage* ( $X_3$ ), yaitu jumlah harta yang dibiayai oleh hutang dengan indikator, yaitu rasio hutang dengan harta (*assets*). Kinerja Keuangan Perusahaan ( $Y$ ), merupakan hasil kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya yang di-

miliki perusahaan, dengan indikator *Return on Assets* (ROA).

Populasi sasaran dari penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berjumlah 131 perusahaan (ICMD, 2013). Penelitian ini menggunakan purposive sampling dengan tahun pengamatan adalah 2008-2012 dan yang memiliki data lengkap sesuai dengan tujuan penelitian adalah berjumlah 30 tahun pengamatan. Bentuk data dari variabel penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dengan teknik dokumentasi yang bersumber dari ICMD. Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan *path analysis* dengan bantuan paket program SPSS. Adapun secara rinci operasionalisasi variabel penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 1**  
**Operasionalisasi Variabel Penelitian**

Variabel	Konsep	Indikator	Skala
<i>Blockholders Ownership</i> ( $X_1$ )	<i>Blockholders Ownership</i> adalah seseorang diluar perusahaan yang memiliki porsi saham dalam jumlah besar.	Kepemilikan saham oleh individual diluar perusahaan paling sedikit lima persen (5%)	Rasio
<i>Firm size</i> ( $X_2$ )	<i>Firm size</i> yaitu ukuran perusahaan	Natural logaritma dari total <i>assets</i>	Rasio
<i>Leverage</i> ( $X_3$ )	<i>Leverage</i> , yaitu jumlah <i>assets</i> yang dibiayai dengan hutang	rasio antara hutang dengan <i>assets</i>	Rasio
Kinerja Keuangan Perusahaan ( $Y$ )	Kinerja keuangan perusahaan merupakan hasil kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya yang dimiliki perusahaan	<i>Return on Assets</i> (ROA)	Rasio

Sumber: Analisis Penulis

**ANALISIS DAN PEMBAHASAN****Analisis Deskriptif Variabel****1. Analisis Deskriptif Variabel Kinerja Keuangan Perusahaan (Y)**

Kinerja keuangan perusahaan merupakan hasil kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya yang di miliki perusahaan yang dihitung dengan *return on assets* (ROA). Data pada Tabel 2 menunjukkan bahwa standar deviasi kinerja keuangan perusahaan sektor manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia adalah 26.5375. Angka ini jauh diatas angka rata-rata kinerja keuangan perusahaan sektor manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia, yaitu sebesar 11.7103. Artinya, bahwa penyebaran data kinerja keuangan perusahaan tidak homogen. Perusahaan yang memiliki kinerja keuangan dibawah rata-rata ada sebanyak 25 perusahaan atau sebesar 83.33%. Artinya, perusahaan sektor manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia kebanyakan masih memiliki kinerja keuangan yang rendah. Sedangkan kinerja keuangan perusahaan sektor manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia yang memiliki kinerja keuangan perusahaan di atas rata-rata hanya sebanyak 5 perusahaan atau sebesar 16.67%.

**2. Analisis Deskriptif Variabel*****Blockholders Ownership***

Data dari Tabel 3 menunjukkan bahwa standar deviasi untuk variabel *blockholders ownership* pada perusahaan sektor manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia sebesar 0.06607. Angka ini berada dibawah angka rata-rata *blockholders ownership* perusahaan sektor manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia, yaitu sebesar 0.1699. Artinya bahwa penyebaran data cukup homogen karena berada dibawah rata-rata *blockholders ownership* di perusahaan sektor manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan sektor manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia memiliki *blockholders ownership* di atas rata-rata adalah sebanyak 15 perusahaan, atau sebesar 50%. Artinya perusahaan yang memiliki *blockholders ownership* di atas dan di bawah rata-rata itu sama.

**3. Analisis Deskriptif Variabel Firm Size**

Data pada Tabel 4 menunjukkan bahwa standar deviasi *Firm Size* untuk perusahaan sektor manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia menunjukkan angka sebesar 1.45129.

**Tabel 2**  
**Kinerja Keuangan Perusahaan (Y)**  
**Sektor Manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia**

<b>Kinerja Keuangan Perusahaan (Y)</b>	<b>Jumlah</b>	<b>Persentase</b>
Standar Deviasi	26.5375	
Rata-rata	11.7103	-
Di bawah rata-rata	25 perusahaan	83.33%
Di atas rata-rata	5 perusahaan	16.67%

Sumber: Data Sekunder (diolah)

**Tabel 3**  
***Blockholders Ownership***

<b><i>Blockholders Ownership</i></b>	<b>Jumlah</b>	<b>Persentase</b>
Standar Deviasi	.06607	
Rata-rata	0.1699	-
Di bawah rata-rata	15 perusahaan	50%
Di atas rata-rata	15 perusahaan	50%

Sumber: Data Sekunder (diolah)

**Tabel 4**  
*Firm Size*

<i>Firm Size</i>	Jumlah	Persentase
Standar Deviasi	1.45129	
Rata-rata	12.9389	-
Di bawah rata-rata	17 perusahaan	56.67%
Di atas rata-rata	13 perusahaan	43.33%

Sumber: Data Sekunder (diolah)

Angka ini jauh dibawah angka rata-rata *firm size* untuk perusahaan sektor manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia, yaitu sebesar 12.9389. Artinya bahwa *firm size* di perusahaan sektor manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia angkanya cukup homogen. Dan perusahaan yang berada dibawah rata-rata adalah sebesar 56,67% atau 17 perusahaan sedangkan yang berada diatas rata-rata ada sebanyak 13 perusahaan atau sebesar 43.333%.

#### 4. Analisis Deskriptif Variabel *Leverage*

Data pada Tabel 5, menunjukkan bahwa standar deviasi *leverage* untuk perusahaan sektor manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia adalah sebesar 0.7113. Angka ini berada diatas angka rata-rata *leverage* perusahaan sektor manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia, yaitu sebesar 0.6640. Artinya, bahwa *leverage* untuk perusahaan sektor manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia tidak homogen. *Leverage* perusahaan berada dibawah rata-rata ada sebanyak 23 perusahaan atau sebesar 76.67% sedangkan yang berada diatas rata-rata ada sebanyak 7 perusahaan atau sebesar 13.33%. Artinya mayoritas

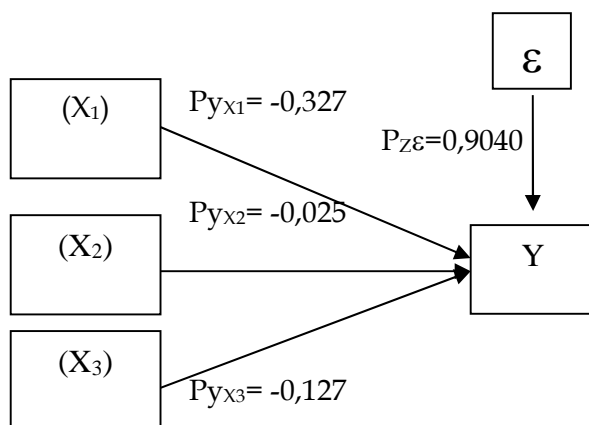
perusahaan sektor manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia lebih menyukai pembiayaan untuk *assets* dengan menggunakan modal sendiri dari pada hutang.

*Blockholders ownership* pada perusahaan sektor manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia memiliki sebaran yang merata, hal ini terlihat dari standar deviasi yang berada dibawah rata-rata. Dan perusahaan yang berada diatas rata-rata dan dibawah rata-rata sama jumlahnya. Kebanyakan ukuran perusahaan dari perusahaan sektor manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia berada dibawah rata-rata. Dan perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia membiayai *assets* dengan menggunakan modal sendiri. Hal ini terlihat dari *leverage* perusahaan yang berada dibawah rata-rata ada sebanyak 76.67%. Kemungkinan hal ini terjadi karena kebanyakan perusahaan sektor manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia memiliki *assets* berada dibawah rata-rata. Jadi dengan demikian kurangnya *assets* perusahaan berakibat perusahaan kurang dipercaya untuk mendapatkan hutang.

**Tabel 5**  
*Leverage*

<i>Leverage</i>	Jumlah	Persentase
Standar Deviasi	.7113	
Rata-rata	.6640	-
Di bawah rata-rata	23 perusahaan	76.67%
Di atas rata-rata	7 perusahaan	13.33%

Sumber: Data Sekunder (diolah)



**Gambar 2**  
**Diagram Jalur Pengaruh *Blockholders Ownership* (X<sub>1</sub>), *Firm Size* (X<sub>2</sub>) dan *Leverage* (X<sub>3</sub>) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Y)**  
 Sumber: Analisis Penulis

**Tabel 6**  
**Pengaruh *Blockholders Ownership* (X<sub>1</sub>), *Firm Size* (X<sub>2</sub>) dan *Leverage* (X<sub>3</sub>) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Y) pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia**

Variabel	Koefisien Jalur	Pengaruh
<i>Blockholders Ownership</i>	-.327	.1069
<i>Firm Size</i>	-.025	.06
<i>Leverage</i>	-.129	.0166

R<sup>2</sup>=0.096

Sumber: Data Olahan Penulis (SPSS)

**Analisis Pengaruh *Blockholders Ownership*, *Firm Size* dan *Leverage* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan**

Secara diagram bentuk struktur variable *blockholders ownership*, *firm size* dan *leverage* terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia terlihat pada Gambar 2. Selanjutnya pengaruh *blockholders ownership*, *firm size* dan *leverage* terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia baik secara simultan maupun secara parsial terlihat pada Tabel 6.

Besarnya pengaruh *blockholders ownership*, *firm size* dan *leverage* terhadap kinerja keuangan perusahaan secara simultan terlihat dari nilai koefisien determinasi (R<sup>2</sup>), yaitu sebesar 0.096 atau 9.60% sedangkan

sisanya sebesar 0.9040 (1-0.096) atau 90.40% dipengaruhi oleh faktor lain diluar faktor yang diteliti.

Rendahnya pengaruh secara simultan variable *blockholders ownership*, *firm size* dan *leverage* terhadap kinerja keuangan perusahaan, yaitu sebesar 9.60% mengindikasikan bahwa terdapat banyak faktor lain yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Faktor lain tersebut adalah seperti *management ownership*, *institutional ownership*, *managerial labor*, komisaris independen dan komite audit (Agrawal dan Knoeber, 1996).

Dari Tabel 6 dapat dilihat bahwa variable *blockholders ownership*, *firm size* dan *leverage* secara bersama-sama belum cukup kuat untuk mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari data variabel kinerja keuangan perusahaan

pada Tabel 2, dimana angka kinerja keuangan perusahaan berada pada posisi dibawah rata-rata sebanyak 83,33%, yang mana rata-rata kinerja keuangan adalah sebesar 11.7103, sedangkan standar deviasi adalah sebesar 26.5375.

Hal ini mengindikasikan bahwa kebanyakan kinerja keuangan perusahaan sektor manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia masih berada dibawah rata-rata. Kinerja keuangan perusahaan yang rendah disebabkan karena rendahnya hutang perusahaan. Hal ini terlihat dari *leverage* perusahaan, dimana *leverage* perusahaan juga berada dibawah rata-rata. Hal ini bertanda bahwa pembiayaan *assets* perusahaan lebih dominan berasal dari modal sendiri bukan dari hutang. Menurut Jensen, M. (1986), jika perusahaan menggunakan hutang untuk pembiayaan, maka akan terjadi penghematan oleh manajemen karena manajemen harus menyediakan kas untuk membayar hutang. Dengan demikian kelebihan kas tidak akan terjadi yang akan digunakan oleh manajemen untuk berfoya-foya. Hal ini juga didukung oleh data mengenai jumlah *assets*, yaitu berada dibawah rata-rata. Ini mengindikasikan bahwa mayoritas perusahaan masih memiliki jumlah *assets* dibawah rata-rata tersebut. Dan ini jugalah yang membuat jumlah hutangnya berada dibawah rata-rata karena tidak memiliki banyak *assets* sebagai jaminan untuk melakukan pinjaman. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa *blockholders ownership*, *firm size* dan *leverage* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan (Agrawal dan Knoeber, 1996; Fauzi dan Locke, 2012; Kim dan Lee, 2003; Zhang dan Li, 2008).

Selanjutnya pembahasan secara parsial pengaruh masing-masing variabel *blockholders ownership*, *firm size* dan *leverage* terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia.

### 1. Pengaruh *Blockholders Ownership* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Pengujian hipotesis penelitian menunjukkan bahwa *blockholders ownership* berpengaruh negative tetapi tidak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fauzi dan Locke (2012) dan Kim dan Lee (2003) untuk perusahaan non-Chaebol di mana *blockholders ownership* berpengaruh negative tetapi tidak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan tetapi penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Agrawal dan Knoeber (1996); Kim dan Lee (2003) untuk perusahaan Chaebol yang menyatakan bahwa *blockholders ownership* positif dan signifikan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fauzi dan Locke (2012) pada perusahaan yang listing di New Zealand dengan regresi Fauzi dan Locke (2012) menghasilkan bahwa *blockholders ownership* significant berhubungan negatif dengan kinerja keuangan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Kim dan Lee (2003) pada perusahaan Chaebol dan non-chaebol yang listing di Korean Stock Exchange dengan *multivariate regression analysis*, juga menghasilkan bahwa *blockholders ownership* berhubungan negatif dengan kinerja keuangan perusahaan untuk perusahaan non-chaebol.

### 2. Pengaruh *Firm Size* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Pengujian hipotesis penelitian menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Agrawal dan Knoeber (1996) di United State dengan menggunakan regresi menyimpulkan bahwa *firm size* berhubungan negatif dengan kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini bertolak

belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Fauzi dan Locke (2012) yang melakukan penelitian pada perusahaan yang listing di New Zealand dengan regresi menghasilkan bahwa *firm size* berhubungan positif dengan kinerja keuangan perusahaan. Selanjutnya Zhang dan Li (2008) juga telah membuktikan dengan melakukan penelitian pada perusahaan yang *listing* di UK dengan menggunakan regresi menghasilkan bahwa *firm size* berhubungan positif dengan kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh *firm size* terhadap kinerja keuangan perusahaan adalah kecil, yaitu sebesar 0.06%. Kecilnya pengaruh *firm size* terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia adalah karena mayoritas perusahaan sektor manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia adalah perusahaan yang memiliki *assets* dibawah rata-rata. Jadi dengan demikian perusahaan akan kesulitan dalam operasional perusahaan dan berakibat pada sulitnya untuk mendapatkan penghasilan, dan efek selanjutnya akan sulit untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

### 3. Pengaruh *Leverage* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Pengujian hipotesis penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia, yaitu sebesar 1.66%. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Agrawal dan Knoeber (1996); Kim dan Lee (2003) Zhang dan Lee (2008) untuk data tahun 2005. Tetapi hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Ojo (2012); Rajkumar (2014); Fauzi dan Locke (2012); Zhang dan Lee (2008) untuk data tahun 2004 yang membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Fauzi dan Locke (2012) membuktikan pada perusahaan yang listing di New Zealand dengan

regresi menghasilkan bahwa *leverage* berhubungan positif dengan kinerja keuangan perusahaan. Selanjutnya Zhang dan Li (2008) melakukan penelitian pada perusahaan yang *listing* di UK dengan menggunakan regresi membuktikan bahwa *leverage* berhubungan positif dengan kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Kim dan Lee (2003) pada perusahaan Chaebol dan non-chaebol yang listing di Korean Stock Exchange dengan *multivariate regression analysis*, juga menghasilkan bahwa *leverage significant* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan di Korea selama krisis baik untuk perusahaan chaebol maupun untuk perusahaan non-chaebol.

Ojo (2012) melakukan penelitian di Nigeria dengan menggunakan *Vector Auto Regressive* untuk data tahun 1993 dan 2005, mengenai pengaruh *leverage* keuangan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut menyimpulkan bahwa *leverage* keuangan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Rajkumar (2014) telah melakukan penelitian pada John Keells Holdings plc di Sri Lanka dengan data periode 2006-2012 dengan menggunakan regresi. Hasil dari penelitian tersebut menyimpulkan bahwa *financial leverage* signifikan mempengaruhi *financial performance*.

Pengaruh *leverage* terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia sangat kecil, yaitu hanya 1,66%. Kecilnya pengaruh *leverage* terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia disebabkan karena mayoritas (76,66%) *leverage* perusahaan berada pada posisi dibawah rata-rata. Berarti perusahaan memiliki hutang yang kecil. Jika hutang kecil kemungkinan akan terjadi kelebihan kas yang akan mengakibatkan terjadinya pemborosan oleh manajemen (Jensen. M, 1986) yang berarti manajemen tidak akan bekerja secara efisien. *Leverage* merupakan ukuran untuk melihat seberapa

besar harta (*assets*) yang ada pada perusahaan dibiayai oleh hutang. Hutang akan menimbulkan *monitoring* oleh *bondholders* dan hutang juga akan mengurangi kelebihan arus kas yang ada pada perusahaan sehingga akan mengurangi pemborosan oleh manajemen (Jensen. M, 1986).

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Berdasarkan rumusan masalah dan hipotesis penelitian serta analisis hasil penelitian, maka dapat disimpulkan bahwa: (1) *blockholders ownership* memiliki pengaruh yang negatif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia; (2) *firm size* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia; (3) *financial leverage* berpengaruh negative tetapi tidak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia. Hasil dari penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi: (1) Manager dalam membuat keputusan keuangan dengan memperhatikan *leverage* untuk memaksimalkan kinerja keuangan perusahaan; (2) Investor, dalam menggunakan suara yang dimiliki untuk mengawasi manager agar kinerja keuangan perusahaan dapat lebih optimal; (3) Regulator, dalam membuat kebijakan tentang ketentuan jumlah kepemilikan saham minimal dan maksimal untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

### Saran

Berdasarkan kesimpulan hasil penelitian, untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, diberikan beberapa saran sebagai berikut: (1) bagi peneliti berikutnya disarankan jika memakai variabel kinerja keuangan perusahaan, disarankan untuk melihat variabel lain yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan selain *blockholders ownership*, *firm size* dan *leverage*, seperti dewan komisaris independen, komite

audit, kompensasi, pasar tenaga kerja, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing; (2) bagi akademisi, diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan masukan yang berharga dalam pengajaran materi akuntansi keuangan terutama pembahasan mengenai materi Analisa Laporan Keuangan. Sedangkan saran operasional yang mampu diberikan adalah: (1) regulator, disarankan agar dapat membuat kebijakan yang dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan seperti menetapkan kebijakan tentang ketentuan kepemilikan saham minimal dan kepemilikan saham maksimal (2) Bagi perusahaan, diharapkan dalam membuat kebijakan keuangan memperhatikan financial leverage untuk mengoptimalkan kinerja keuangan perusahaan. (3) Investor, agar dapat memanfaatkan suara yang dimiliki dalam mengawasi manajemen dalam hal menetapkan kebijakan keuangan guna meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agrawal Anup and Knoeber Charles R. 1996. Firm Performance and Mechanism to Control Agency Problem Between Managers and Shareholders. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 34(3): 377-397.
- Berle, JR, A.A. dan G. C. Means. 1932. *The Modern Corporation and Private Property*. Macmillan, New York.
- Belkaoui, Ahmed. 2004. *Accounting Theory*. Five Edition Harcourt and Brace Corporation, Orlando, Florida.
- Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commision (COSO), 1992. *Internal Control-Integrated Framework*.
- Fauzi, F dan Locke. S. 2012. Board Structure, Ownership Structure and Firm Performance: A Study of New Zealand Listed-Firms. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance* 8(2): 43-67.
- Ghazali, NA, Mohd. 2010. Ownership Structure, Corporate Governance and

- Corporate Performance in Malaysia. *International Journal of Commerce and Management* 20(2): 109-119.
- Halioui, K dan Jerbi, A. 2012. The Effect of Blockholders on Earnings Management: The Case of Tunisian Listed Firms. *Zenith, International Journal of Multidisciplinary Research* 2(2): 37-49.
- Jensen, M and W. Meckling. 1976, "Theory of the firm: Managerial behavior, Agency cost, and Ownership Structure", *Journal of Finance Economic* 3: 305-360.
- Jensen, M. 1986. " Agency cost of free cash flow, Corporate Finance, and takeovers", *American Economic Review* 76: 323-329.
- Kim, B and Lee, I. 2003. Agency Problems and Performance of Korean Companies during the Asian Financial Crisis: Chaebol vs. non-chaebol firms. *Pacific-Basin Finance Journal* 2: 327-348.
- Lorett, N. Baryah. 2014. A Brief Survey of the Impact of Blockholders on Earnings. *Journal Financial and Accounting* 16: 1-6.
- Ojo, A. S. 2012. The Effect of Financial Leverage on Corporate Performance of Some Selected Companies in Nigeria. *Canadian Social Science* 8(1): 85-91.
- Pervan, M dan Visic, J. 2012. Influence of Firm Size on its Business Success. *Croatian Operational Research Review* 3.
- Pratheepkanth, P. 2011. Capital Structure and Financial Performance: Evidence from Selected Business Companies in Colombo Stock Exchange Sri Lanka. *Journal of Arts, Science and Commerce* 2(2): April 2011.
- Rajkumar, P. 2014. Impact of Financial Leverage on Financial Performance: Special Reference to John Keells Holding plc in Sri Lanka. *Scientific Research Journal* 2(2): February.
- Scott, W. R. 2006. *Financial Management Theory*. International ed. Prentice Hall. New Jersey.
- Surifah. 2013. Family Control, Board of Directors and Bank Performance in Indonesia. *American International Journal of Contemporary Research* 3(6): 115-124.
- Zhang, H and Li, S. 2008. The Impact of Capital Structure on Agency Costs: Evidence from UK Public Companies. *Journal of Economic Literatur*.