

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN  
PERUSAHAAN SEKTOR MANUFAKTUR DENGAN KEBIJAKAN HUTANG  
SEBAGAI VARIABEL MEDIASI**

**ARTIKEL ILMIAH**

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian

Program Pendidikan Sarjana

Program Studi Manajemen



Oleh :

**TIARA KURNIA DEWI**

**NIM : 2017210753**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS**

**SURABAYA**

**2021**

## PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Tiara Kurnia Dewi  
Tempat, Tanggal Lahir : Sidoarjo, 22 Agustus  
1998 N.I.M : 2017210753  
Program Studi : Manajemen  
Program Pendidikan : Strata satu  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan  
Judul : Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Manufaktur Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Mediasi

**Disetujui dan diterima baik oleh :**

Dosen Pembimbing,

Tanggal : .....

**(Agustinus Kismet Nugroho Jati, S.E., M.B.A.)**

**NIDN. 716088902**

Ketua Program Studi Sarjana

Manajemen Tanggal :  
.....

**(Burhanudin, S.E., M.Si.,  
Ph.D) NIDN. 0719047701**

**THE INFLUENCE OF OWNERSHIP STRUCTURE ON THE FINANCIAL  
PERFORMANCE OF MANUFACTURING SECTOR COMPANIES WITH  
DEBT POLICIES AS A MEDIATION VARIABLE**

**Tiara Kurnia Dewi**

2017210753

STIE Perbanas Surabaya

E-mail :

[tiarakurnia2@gmail.com](mailto:tiarakurnia2@gmail.com)

**ABSTRACT**

*The purpose of this research is to examine the influence of managerial ownership, institutional ownership, and foreign ownership on the financial performance with debt policies as a mediation variable. The population in this study are manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2013-2019. This research used quantitative approach. The data collection technique used in this research was documentation method that is by collecting data from the complete financial statements that have been published by the company through the official website of the Indonesia Stock Exchange (IDX) [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). This sample in this study was determined by purposive sampling method with 33 company sample. The analytical method used are multiple regression analysis and path analysis aided by SPSS software version 25. The result of the study showed that simultaneously managerial ownership, institutional ownership, and foreign ownership have a significant effect on the financial performance. Partially managerial ownership has a positive significant effect on ROA and has no significant effect on ROE. Partially institutional ownership has no significant effect on ROA and ROE. Partially foreign ownership has a positive significant effect on ROA and ROE. Managerial ownership does not affect ROA and ROE through debt policy.*

**Keywords** : managerial ownership, institutional ownership, foreign ownership, debt policy, financial performance

**PENDAHULUAN**

Perusahaan adalah tempat dimana beberapa orang melakukan kegiatan

operasional guna mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Sebagian besar perusahaan memiliki tujuan untuk memaksimalkan laba. Ketika

manajemen menetapkan tujuan tersebut, manajemen harus mengetahui bagaimana cara yang tepat dalam mengelola sumber daya yang dimiliki untuk kegiatan operasionalnya. Untuk meningkatkan kinerja perusahaannya ada beberapa cara yang dapat dilakukan oleh perusahaan seperti: 1.) melalui kebijakan yang diambil oleh perusahaan; 2.) meningkatkan kinerja keuangan.

Menurut Rudianto (2013) kinerja keuangan adalah hasil atau prestasi yang telah dicapai oleh manajemen perusahaan dalam mengelola aset perusahaan secara efektif selama periode tertentu. Kinerja keuangan sangat dibutuhkan oleh perusahaan untuk mengetahui dan mengevaluasi tingkat keberhasilan perusahaan berdasarkan aktivitas keuangan yang telah dilaksanakan. Sedangkan menurut Fahmi (2012) kinerja keuangan adalah gambaran tentang keberhasilan perusahaan berupa hasil yang telah dicapai berkat berbagai aktivitas yang

telah dilakukan. Kinerja keuangan merupakan suatu analisis untuk menilai sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan aktivitas sesuai aturan-aturan pelaksanaan keuangan. Kinerja keuangan perusahaan digunakan sebagai alat ukur untuk mengetahui seberapa

efektif dan efisien suatu perusahaan dalam pengelolaan aset untuk menghasilkan laba. Laba digunakan sebagai tolok ukur dalam menentukan peningkatan atau penurunan kinerja suatu perusahaan. Laba perusahaan diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang telah dipublikasi.

Peningkatan kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dicapai dengan menerapkan *good corporate governance*. *Good corporate governance* adalah sistem yang mengatur, mengelola, dan mengawasi proses pengendalian usaha untuk menaikkan nilai saham sekaligus bentuk perhatian kepada stakeholders, karyawan, dan masyarakat sekitar (Tunggal, 2012). Linda dan Febriyanti (2010) menyebutkan bahwa mekanisme internal merupakan suatu cara yang sangat diperlukan sebuah perusahaan karena berperan penting dalam pengelolaan perusahaan. Agoes dan Ardana (2011) menyebutkan bahwa terdapat beberapa mekanisme yang digunakan untuk melengkapi penerapan

*good corporate governance*, yaitu: 1.) ukuran dewan komisaris, 2.) komite audit, 3.) dewan komisaris independen, 4.) kepemilikan manajerial, 5.) kepemilikan institusional. Selain mekanisme internal,

pengelolaan perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh mekanisme eksternal.

Sebuah perusahaan yang sudah go public akan banyak dipengaruhi oleh banyak mekanisme kontrol, salah satunya adalah struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan dalam perusahaan sangat beragam, mulai dari kepemilikan individu hingga institusi. Struktur kepemilikan dalam perusahaan pada umumnya terdiri dari struktur kepemilikan manajerial, institusional, dan struktur kepemilikan asing.

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan. Manajemen merupakan agen yang disewa oleh pemilik perusahaan, sehingga manajemen akan memiliki kepentingan yang berbeda dengan pemilik. Perbedaan kepentingan ini akan menimbulkan masalah keagenan. Maka dari itu, manajemen haruslah memiliki kepentingan yang sama dengan pemilik agar selaras dan dapat menghasilkan laba yang maksimal sesuai dengan kepentingan pemilik. Kepemilikan manajerial memberikan dorongan

kepada manajer untuk terus bekerja keras agar dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan karena manajer juga akan menikmati hasil dari peningkatan kinerja keuangan perusahaannya, dan sebaliknya

manajer juga akan menanggung risiko jika terjadi penurunan kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian dari Penta Indarwati (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Sedangkan hasil penelitian dari Adil Ridlo Fadillah (2017) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian Arum Ardianingsih dan Komala Ardiyani (2010) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Dan hasil penelitian Hermiyetti dan Erlinda Katlanis (2016) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Kepemilikan institusional dapat berupa institusi keuangan, perbankan, asuransi, dan lainnya. Beberapa penelitian yang dilakukan mengenai kepemilikan institusional dengan kinerja perusahaan telah dilakukan, akan tetapi masih inkonsistensi pada hasil. Pengaruh kepemilikan institusional

dalam pengelolaan perusahaan cenderung pasif jika dibandingkan dengan kepemilikan manajerial karena hanya berfungsi untuk membatasi keputusan-

keputusan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan. Penta Indarwati (2015) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur. Sedangkan penelitian Adil Ridlo Fadillah (2017) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan yang terdaftar di LQ45. Hal ini serupa dengan penelitian Mollah, Farooque, dan Karim (2012) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROA dan ROE. Penelitian Arum Ardianingsih dan Komala Ardiyani (2010) menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Undang-undang No. 25 Tahun 2007 pasal 1 ayat 8 menyatakan bahwa kepemilikan asing adalah modal yang dimiliki oleh perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah Republik Indonesia. Mengacu pada pasal diatas maka dapat disimpulkan bahwa

kepemilikan saham asing merupakan proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum,

pemerintah, serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri (Anggraini, 2011). Pengaruh kepemilikan asing terhadap kinerja keuangan suatu perusahaan adalah dengan meningkatnya pengawasan terhadap pihak manajemen dan juga teknologi serta pengetahuan yang lebih banyak sehingga berpotensi meningkatkan kinerja keuangan suatu perusahaan. Hasil penelitian Penta Indarwati (2015) menyatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur. Hal ini serupa dengan hasil penelitian Hemiyetti dan Erlinda Katlanis (2016) yang juga menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan antara kepemilikan asing terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian Umalomwa dan Olamide (2012) juga menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA.

Sementara itu, kebijakan hutang juga terkait dengan kinerja keuangandengan mempertimbangkan pajak, maka kinerja keuangan perusahaan atau harga saham akan ditentukan oleh struktur modalnya. Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang juga berpotensi menurunkan kinerja keuangan

perusahaan. Menurut Bambang Riyanto (2011) kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan dimana kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Penggunaan hutang perlu dikendalikan oleh perusahaan karena hutang yang berlebihan akan menimbulkan risiko bagi kinerja keuangan perusahaan.

Pada penelitian ini, variabel dependen yang digunakan adalah kinerja keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia yang diprosikan dengan ROA dan ROE. Variabel independen yang diambil pada penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing. Penelitian ini menggunakan kebijakan hutang untuk memediasi kepemilikan manajerial dan kinerja keuangan.

Penelitian terkait kinerja keuangan secara empiris telah banyak dilakukan, hanya saja masih banyak yang memiliki ketidakkonsistenan terhadap hasil. Objek penelitian ini menggunakan industri manufaktur dimana jumlah perusahaan dalam industri ini cukup banyak, sehingga bisa didapatkan

banyak sampel dengan harapan mendapatkan karakteristik dari industri ini secara lebih luas. Penelitian ini

menjelaskan bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing terhadap kinerja keuangan perusahaan di Indonesia pada industri manufaktur dengan kebijakan hutang sebagai variabel mediasi baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

## **RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS**

### **Kinerja Keuangan Perusahaan**

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

Penilaian kinerja keuangan merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan pihak manajemen agar dapat memenuhi kewajibannya terhadap para penyandang dana dan juga untuk mencapai tujuan yang

telah ditetapkan oleh perusahaan. Hal ini sangat penting agar sumber daya yang digunakan dapat optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan. Kinerja keuangan perusahaan dapat diukur melalui banyak metode pengukuran kinerja, antara lain cash ratio, quick ratio, current ratio, return on assets (ROA), return on equity (ROE), return on investment (ROI), dan lain-lain.

ROA merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berasal dari aktivitas investasi, dengan kata lain bahwa semakin besar ROA maka semakin baik pihak manajemen dalam memanfaatkan atau mengelola seluruh aktivitya, sehingga akan besar pula tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan. Besarnya nilai ROA dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut.

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

ROE merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan modal sendiri, sehingga ROE sering disebut sebagai rentabilitas modal sendiri. ROE juga dapat disebut sebagai hasil pengembalian atas ekuitas, dimana merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi ekuitas dalam

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

### ***Good corporate governance (GCG)***

GCG ini berperan dalam memastikan bahwa manajemen perusahaan dilaksanakan dengan baik dan manajemen perusahaan yang baik tersebut dapat mengembangkan bisnis perusahaan sesuai dengan target yang telah direncanakan.

Penerapan GCG memegang peranan penting khususnya bagi pemangku kepentingan (*stakeholder*), karena sebenarnya GCG memiliki peran dalam pengawasan langkah-langkah manajemen (manajer dan karyawan internal) agar mengambil langkah yang tepat yang sesuai dengan kepentingan *stakeholder* atau dengan kata lain mengadopsi tata cara yang melindungi kepentingan *stakeholder*.

### ***Teori Keagenan (Agency Theory)***

Konflik keagenan yang terjadi di perusahaan dapat memengaruhi kinerja



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

### **Kepemilikan Manajerial**

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

saham oleh manajemen, kontrol terhadap kinerja akan semakin baik, sehingga dengan kata lain semakin tinggi proporsi kepemilikan manajerial akan semakin baik kinerja perusahaan. Kepemilikan manajerial akan meningkatkan kinerja perusahaan karena manajer akan termotivasi untuk bekerja lebih keras sebagai bagian dari pemegang saham untuk meningkatkan kinerja perusahaannya.

### **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional dapat berupa institusi keuangan, perbankan, asuransi, dan yang lainnya. Kepemilikan institusional ditunjukkan dengan tingginya persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi. Secara tidak langsung kepemilikan saham institusional akan mendorong institusi untuk melakukan pengawasan terhadap kinerja perusahaan. Pemilik saham institusional akan memonitoring aktivitas manajemen. Selain itu, besarnya persentase kepemilikan saham oleh institusional akan mendorong pemegang saham institusional untuk melakukan pengendalian terhadap kinerja perusahaan. Semakin tinggi proporsi kepemilikan saham institusional, akan semakin baik fungsi pengawasan dan pengendalian terhadap manajemen.

## **Kepemilikan Asing**

Kepemilikan saham asing (*foreign shareholding*) adalah jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak asing. Tingkat kepemilikan asing yang semakin meningkat akan membuat kinerja perusahaan meningkat juga. Hal ini disebabkan karena efisiensi manajerial, keterampilan teknis, dan keadaan teknologi yang dimiliki oleh pihak asing. . Kepemilikan asing dapat menjadi salah satu cara untuk meningkatkan kinerja perusahaan dalam bidang teknologi agar kinerja suatu perusahaan menjadi lebih efektif dan efisien.

## **Kebijakan Hutang**

Kebijakan hutang digunakan oleh perusahaan dalam rangka menambah modal agar perusahaan dapat menjalankan aktivitas operasionalnya.

Hutang yang digunakan juga harus dikelola dengan baik oleh perusahaan agar dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Ketika hutang digunakan dengan baik, maka diharapkan dapat meningkatkan tingkat penjualan suatu perusahaan yang nantinya akan meningkatkan laba. Laba yang tinggi

menandakan bahwa kinerja keuangan suatu perusahaan mengalami peningkatan.

## ***Trade-Off Theory***

*Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency cost*), dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan symmetric information sebagai imbalan dan manfaat penggunaan utang. Dari landasan teori yang ada dan jurnal yang dijadikan acuan maka hipotesis penelitian ini adalah:

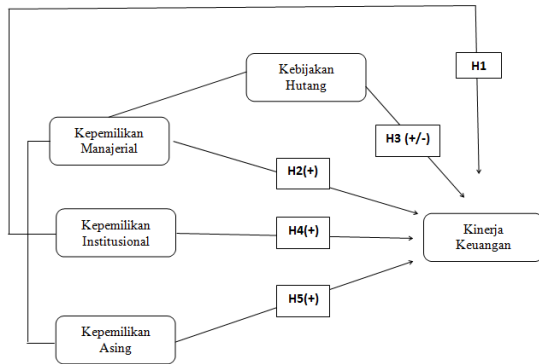
H1 : Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing secara simultan berpengaruh terhadap kinerja keuangan

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

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

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

H5 : Kepemilikan asing berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat digambarkan model penelitian :



## METODE PENELITIAN

### Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2019 dan masih beroperasi pada tahun 2020 yang termasuk dalam kriteria. Sedangkan teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* agar mendapatkan hasil yang *representative*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sampel yang telah memenuhi kriteria yaitu sebanyak 35 perusahaan atau sebesar 17,95% dari total perusahaan

sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2013-2019.

### Data Penelitian

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan tahapan pengumpulan data yakni yang pertama adalah melakukan akses ke website resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) serta website resmi masing-masing perusahaan manufaktur untuk mengumpulkan data dari laporan keuangan perusahaan, kemudian data disesuaikan dengan kriteria yang telah ditentukan, dan yang terakhir adalah dilakukan perhitungan data untuk masing-masing variabel. Data yang tersedia di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2013-2019 mencatat ada 195 perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur.

### Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing. Sedangkan variabel independennya yaitu kinerja keuangan, serta terdapat variabel mediasi yakni kebijakan hutang.

## **Definisi Operasional Variabel Kinerja Keuangan**

Menurut Rudianto (2013) kinerja keuangan adalah hasil / prestasi yang telah dicapai oleh manajemen perusahaan dalam mengelola aset perusahaan secara efektif selama periode tertentu.

### ***Good corporate governance***

GCG ini berperan dalam memastikan bahwa manajemen perusahaan dilaksanakan dengan baik dan manajemen perusahaan yang baik tersebut dapat mengembangkan bisnis perusahaan sesuai dengan target yang telah direncanakan.

### **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial merupakan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen (manajer).

### **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional merupakan jumlah saham yang dimiliki oleh lembaga atau institusi lain.

### **Kepemilikan Asing**

Kepemilikan saham asing (*foreign shareholding*) adalah jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak asing.

### **Kebijakan Hutang**

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan meminimalkan biaya penggunaan modal.

### **Alat Analisis**

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai variabel-variabel dalam penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, kinerja keuangan, dan kebijakan hutang. Untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2019 digunakan analisis uji hipotesis.

Untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2019 dengan kebijakan hutang sebagai variabel intervening digunakan analisis jalur.

## **ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

Analisis data ini akan dilakukan analisis terhadap permasalahan secara deskriptif maupun statistik. Tujuannya yaitu untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan

dan melakukan pembahasan atas hasil dari penelitian.

### **Hasil Analisis dan Pembahasan**

Penjelasan berikut menunjukkan hasil pengaruh langsung maupun tidak langsung dari variabel yang diteliti: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, dan Kinerja Keuangan

Secara simultan kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), dan kepemilikan asing (KA) berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA). Hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), dan kepemilikan asing (KA) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (ROE).

#### **Kepemilikan Manajerial dan Kinerja Keuangan**

Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROA dan hipotesis (H0) diterima atau kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROE. Kepemilikan manajerial yang tidak berpengaruh

signifikan terhadap kinerja keuangan disebabkan oleh proporsi kepemilikan manajerial yang relatif sangat kecil jika dibandingkan dengan kepemilikan institusional atau asing, sehingga kinerja manajerial dalam mengelola perusahaan kurang optimal atau kurang berpartisipasi aktif dalam menjalankan aktivitas operasional perusahaan sehingga tidak memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sebaliknya, kepemilikan manajerial yang berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan mengartikan bahwa pihak manajerial mampu memberikan kontribusi aktif dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan secara efektif dan efisien sehingga mampu meningkatkan pendapatan perusahaan yang berdampak pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

#### **Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, dan Kinerja Keuangan**

Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan dengan kebijakan hutang sebagai variabel mediasi. Hasil penelitian yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dengan kebijakan hutang sebagai pemediasi disebabkan oleh

proporsi kepemilikan manajerial yang relatif sangat kecil sehingga perannya kurang optimal dalam menentukan dan mengelola kebijakan hutang yang diambil oleh perusahaan. Tingkat hutang yang terlalu tinggi dan perusahaan yang kurang mampu mengelola hutang dengan baik dapat menyebabkan resiko gagal bayar bagi perusahaan, yang kemudian menyebabkan penurunan pada pendapatan perusahaan akibat biaya bunga dari hutang yang diambil oleh perusahaan semakin besar, sehingga berdampak pada menurunnya kinerja keuangan perusahaan.

### **Kepemilikan Institusional dan Kinerja Keuangan**

Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROA dan kepemilikan institusional juga tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROE. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA dan ROE disebabkan oleh proporsi kepemilikan institusional relatif sangat kecil jika dibandingkan dengan kepemilikan publik maupun asing yang menyebabkan fungsi pengawasan dan pengendalian terhadap manajemen kurang baik sehingga tidak mendorong

peningkatan kinerja keuangan. Selain itu, pihak institusi hanya mengandalkan manajemen dalam menjalankan aktivitas operasional perusahaan tanpa memberikan kontribusi langsung terutama dalam hal peningkatan kinerja keuangan suatu perusahaan.

### **Kepemilikan Asing dan Kinerja Keuangan**

Kepemilikan asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Kepemilikan asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan disebabkan oleh proporsi kepemilikan asing yang relatif cukup besar jika dibandingkan dengan kepemilikan manajerial maupun institusional. Kepemilikan asing dinilai menjadi salah satu cara dalam mendorong perusahaan-perusahaan dibidang teknologi dan informasi di negara-negara berkembang. Dengan banyaknya pihak asing yang menanamkan sahamnya di perusahaan maka akan meningkatkan kinerja dari perusahaan yang di investasikan sahamnya, hal ini terjadi karena pihak asing yang menanamkan modal sahamnya memiliki sistem manajemen, teknologi, ide dan inovasi yang cukup baik dan membawa pengaruh positif bagi kinerja keuangan perusahaan.

## **KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing terhadap kinerja keuangan dengan kebijakan hutang sebagai variabel mediasi baik secara simultan maupun parsial. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013- 2019. Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditentukan, didapatkan 33 perusahaan manufaktur selama periode 2013-2019. Hasil penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Secara simultan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan (*return on asset*, *return on equity*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (2) Kepemilikan manajerial (KM) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (*return on assets*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (3) Kepemilikan manajerial (KM) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (*return on equity*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (4) Kepemilikan institusional

(KI) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (*return on assets* dan *return on equity*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (5) Kepemilikan asing (KA) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (*return on assets* dan *return on equity*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (6) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (*return on assets* dan *return on equity*) perusahaan dengan kebijakan hutang (*debt to equity ratio*) sebagai variabel mediasi.

Penelitian ini masih memiliki keterbatasan yang mempengaruhi hasil penelitian yaitu tidak semua perusahaan mempublikasikan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing serta kriteria sampel penelitian ini adalah perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing selama periode penelitian, sehingga sampel yang digunakan menjadi sedikit dan variabel yang digunakan sebagai variabel mediasi kurang akurat sehingga hasil penelitian yang diperoleh belum sepenuhnya menjelaskan pengaruh antar variabel.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dan adanya keterbatasan penelitian, maka peneliti memberikan

saran bagi semua pihak yang menggunakan hasil penelitian ini sebagai referensi sebagai berikut: (1) Perusahaan sebaiknya memperhatikan proporsi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, maupun kepemilikan asing karena proporsi kepemilikan saham memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, (2) Bagi manajemen perusahaan apabila memutuskan untuk menggunakan pembiayaan yang berasal dari eksternal perusahaan atau yang disebut dengan hutang, sebaiknya memerhatikan proporsi hutang karena jika proporsi hutang terlalu tinggi akan menyebabkan agency cost yang berakibat pada penurunan kinerja keuangan perusahaan, (3) Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel penelitian, jumlah sampel dan periode penelitian sehingga dapat diketahui hasil yang lebih akurat.

#### DAFTAR RUJUKAN

- Agoes & Ardana. 2011. *Etika Bisnis dan Profesi : Tantangan Membangun Manusia*. Jakarta : Salemba Empat
- Al-Haddad, W., Alzurqan, S.T. & AL-Sufy, F.J. 2011. “*The Effect of Corporate Governance on the Performance of Jordanian Industrial Companies*”. *International Journal of Humanities and Social Science*, 1 (4), 55-59.
- Andhika Ivona Murtiningtyas. 2012. “Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Resiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang”. *Accounting Analysis Journal*, 1 (2), 3-5.
- Ardianingsih, Arum., Ardiyani, Komala. 2010. “Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan”. *Jurnal Pena*, 19 (2), 107.
- Bambang Riyanto. 2011. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan Edisi Keempat*. Yogyakarta : BPFE Yogyakarta
- Brigham, Eugene F., Houston, Joel F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan*. Edisi 10. Jakarta : Salemba Empat
- El-Chaarani, H. 2014. “*The Impact of Corporate Governance on the Performance of Lebanese Banks*”. *The International Journal of Business and Finance Research*, 8 (5), 36-37.
- F Ridlo, Adil. 2017. “Analisis Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap



- Kinerja Perusahaan yang Terdaftar di LQ45". *Jurnal Akuntansi*, 12 (1), 48-50.
- Fachrudin, K.A. 2011. "Analisis Pengaruh Modal, Ukuran Perusahaan, dan Agency Cost terhadap Kinerja Perusahaan". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 13 (1), 37.
- Fahmi, Irham. 2012. *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung : Alfabeta.
- Hermiyetti., Katlanis, Erlinda. 2016. "Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, dan Komite Audit Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 6 (2), 103-111.
- I Made Sudana. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Jakarta : Erlangga
- Indarwati, Penta. 2015. "Analisis Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur". 6 (1), 113-115.
- Mollah S, Farooque O. A, Karim, & AKM. W. 2012. "*Ownership Structure, Board Characteristics and Financial Performance: Evidence from the African*". 15 Maret 2013. *Studies in Economic and Finance*, Emerald Group Publishing, 29 (4), 308-312 .
- Puspitasari F & Ernawati E. 2010. "Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* terhadap Kinerja Keuangan". *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, 3 (2), 211-212.
- Prasetyo, T. 2013. "Dividen, Hutang, Kepemilikan Institusional di Pasar Modal Indonesia: Pengujian Teori Keagenan". *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(5), 10-22.
- Rudianto. 2013. *Akuntansi Manajemen Informasi Untuk Pengambilan Keputusan Strategis*. Jakarta : Erlangga
- Sadia, Safitri., Sujana, I Ketut. 2017. "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Manajerial, *Free Cash Flow* pada Nilai Perusahaan dengan Variabel Intervening Kebijakan Hutang". *Jurnal Akuntansi*, 19 (1), 479.
- Sugiarto, Melanie. 2011. "Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening". *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 3 (1), 16-17.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&B*. Bandung: Alfabeta

Syofian Siregar. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif: Di Lengkapi dengan Perbandingan Perhitungan Manual dan SPSS*. Kencana Prenada Media Group: Jakarta

Tunggal, A.W. 2014. *Internal Audit, Enterprise Risk Management and Corporate Governance*. Jakarta : Havarindo

Umalomwa U, & Olamide O. 2012. “ *An Empirical of the Relationship between Ownership Structure and the Performance of Firms in Nigeria*”. *International Business Research*, 5 (1), 208.

Wardani, Kusuma Dewi., Hermuningsih, Sri. 2011. “Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening”. *Jurnal Siasat Bisnis*, 15 (1), 32-35.

Wiranata, Yulius Ardy; Nugrahanti, Yeterina Widi. “Pengaruh struktur kepemilikan terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur di Indonesia”. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 2013, 15(1), 15-26