

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL
TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN**

(The Effect Capital Structure and Institutional Ownership On Firm Performance)

Disusun oleh:

Anggi Tri Iriastuti

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Ahmad Dahlan

Anggitriirastuti@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh struktur modal dan kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan. Populasi menggunakan perusahaan non keuangan. Sampel penelitian ini 79 perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode 2017. Data diperoleh dari IDX *website*. Penelitian ini merupakan penelitian dengan data sekunder. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan data studi dokumentasi. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi berganda. Berdasarkan hasil penelitian ini diketahui bahwa secara simultan struktur modal dan struktur kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan nilai *adjusted R-square* menunjukkan nilai 0,13 yang artinya struktur modal dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja perusahaan sebesar 13%

Kata kunci: Kepemilikan institusional, struktur modal, dan kinerja perusahaan.

Latar Belakang

Perkembangan pasar modal di Indonesia yang pesat menunjukkan bahwa kepercayaan pemodal untuk meinvestasikan dananya di pasar modal cukup baik. Banyaknya pilihan saham membuat para pemodal bisa lebih luas untuk memilih kemana modalnya akan ditanamkan.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal telah menggariskan bahwa pasar modal mempunyai posisi yang strategis dalam pembangunan ekonomi nasional. Pertumbuhan pasar modal tergantung dari kinerja perusahaan efek. Terkait mengkoordinasikan modal, dukungan teknis, dan sumber daya manusia dalam pengembangan pasar modal diperlukan suatu kepemimpinan yang efektif. Perusahaan-perusahaan harus menjalin kerjasama untuk menciptakan pasar yang mampu menyediakan berbagai jenis produk dan investasi bagi masyarakat.

Investor atau masyarakat dalam berinvestasi agar terhindar dari risiko kerugian memiliki pertimbangan salah satunya dari sisi kinerja perusahaan mitra kerjasama. Kinerja perusahaan dapat tercermin dari kinerja keuangannya. Kinerja keuangan dari sebuah perusahaan merupakan pertimbangan utama bagi investor dalam berinvestasi. Kinerja keuangan dalam perusahaan yang semakin baik diharapkan dapat meningkatkan harga saham dan dapat memberikan tingkat return saham (Husnan, 2005: 72).

Bagi investor, kebutuhan tentang informasi kondisi keuangan perusahaan sangatlah penting untuk pengambilan keputusan investasi. Faktor yang memengaruhi kinerja perusahaan antara lain adalah struktur modal dan struktur kepemilikan.

Menurut Gitman (2009) dalam Haryono, dkk (2017) menyatakan bahwa struktur modal perusahaan menggambarkan perbandingan antara jumlah utang dan modal ekuitas yang digunakan oleh perusahaan.

Manajer harus berhati-hati mengambil keputusan pendanaan bagi perusahaan yang berkaitan dengan penentuan struktur modal, karena keputusan ini dapat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dan pada akhirnya berpengaruh terhadap pencapaian tujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

Teori *trade-off* (Myers, 1977) dalam Haryono, dkk (2017) mengatakan bahwa dalam hubungan antara struktural modal dan kinerja perusahaan terdapat pada satu tingkat *leverage* yang optimal. Penggunaan utang akan meningkatkan kinerja perusahaan sampai batas *leverage* tertentu (optimal), penggunaan *leverage* akan menimbulkan biaya kebangkrutan yang lebih besar sehingga dapat menurunkan kinerja perusahaan.

Penelitian ini juga meneliti tentang kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan Adanya pemegang saham institusional ownership memiliki arti penting dalam memonitor manajemen.

Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham oleh investor institusional seperti perusahaan investasi dan perusahaan Adanya kepemilikan oleh institusional seperti perusahaan investasi dan kepemilikan oleh

institusi-institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Signifikansi *institutional ownership* sebagai agen pengawas ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar pada pasar modal. Apabila institusional merasa tidak puas atas kinerja manajerial, maka mereka akan menjual sahamnya ke pasar.

Banyak penelitian terdahulu yang mencari bukti empiris mengenai faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan. Penelitian Kristianti (2018) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Kristianti (2018) pada perusahaan pendanaan yang terdaftar di BEI tahun 2016, menemukan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini dikarenakan oleh peningkatan utang akan memberikan pengaruh positif terhadap laba dan penambahan utang meningkatkan jumlah sumber daya yang dapat dimanfaatkan oleh perusahaan dalam memaksimalkan peluang bisnis.

Penelitian yang dilakukan oleh Ardianingsih dan Ardiyani (2010) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan *return on asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Haryono, dkk. (2017) penelitian ini menemukan bahwa pengaruh non-linear struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan Tobin'q, artinya struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan dikarenakan ada manfaat pajak. Tetapi setelah mencapai titik optimal tertentu dapat berpengaruh negatif yang dikarenakan peningkatan penggunaan utang dapat menimbulkan risiko kebangkrutan.

Penelitian yang dilakukan oleh Wiranata, dkk. (2017) pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011-2015 dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan Sedangkan kepemilikan institusional, struktur modal, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Peneliti tertarik melakukan penelitian yang terinspirasi dari penelitian Kristianti (2018) serta Ardianingsih dan Ardiyani (2010) yang dijelaskan sebelumnya. Perbedaan penelitian ini dengan sebelumnya, penelitian ini menggabungkan dua variabel independen dari dua penelitian terdahulu yaitu struktur modal dan kepemilikan institusional.

Rumusan Masalah

1. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap kinerja perusahaan ?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja perusahaan ?

Tinjauan Pustaka dan Rerangka Pemikiran

Menurut Weston dkk., (1992: 36) dalam Rosyida menerangkan bahwa kinerja keuangan adalah alat untuk mengukur prestasi kerja keuangan perusahaan melalui struktur permodalannya. Tolok ukur yang digunakan pada posisi keuangan perusahaan didaur hidup bisnis. Penilaian kinerja manajemen perusahaan adalah penentuan secara periodic efektivitas karyawannya, berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya.

Penilaian kinerja perusahaan harus diketahui output dan inputnya. Output yang dimaksud adalah hasil dari kinerja karyawan, sedangkan input yang dimaksud adalah keterampilan yang dimiliki untuk mendapatkan hasil tersebut. Dengan demikian dapat diketahui bahwa pengertian dari kinerja adalah hasil dari banyak keputusan individu yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen perusahaan untuk menggunakan modal yang dimiliki secara efektif dan efisien guna mendapatkan hasil yang maksimal.

Struktur modal menurut Sudana (2011: 143) adalah struktur modal (*capital structure*) berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Jadi struktur modal merupakan perbandingan antar utang jangka panjang dengan modal sendiri yang digunakan untuk pembelanjaan perusahaan. Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing diartikan dalam hal ini adalah utang baik jangka panjang maupun dalam jangka pendek. Sedangkan modal sendiri bisa terbagi atas laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan.

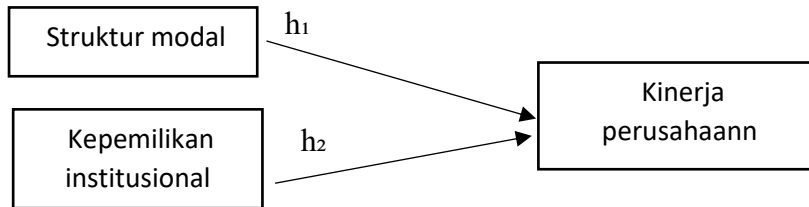
Menurut Widiastuti, Midiastuti, dan Suranta (2013) kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh lembaga dari eksternal. Investor institusional tidak jarang menjadi mayoritas dalam kepemilikan saham. Hal tersebut dikarenakan para investor institusional memiliki sumber daya yang lebih besar daripada pemegang saham lainnya sehingga dianggap mampu melaksanakan mekanisme pengawasan yang lebih baik. Berdasarkan pengertian di atas dapat diketahui bahwa kepemilikan institusional merupakan kondisi bahwa terdapat institusi atau lembaga eksternal yang turut memiliki saham di dalam perusahaan.

Kepemilikan institusional memiliki peranan penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Haryono, dkk., 2017).

Semakin besar kepemilikan institusi maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi tersebut untuk mengawasi manajemen. Akibatnya, akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan meningkat. Kinerja yang meningkat akan menguntungkan bagi pemegang saham karena

dengan kata lain pemegang saham akan mendapatkan banyak dividen (Mayang, 2014).

Rerangka dalam penelitian ini sebagai berikut:



Metoda Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017. Populasi penelitian ini 79 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel yang memiliki kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan non keuangan yang telah *listed* di BEI tahun 2017
- b. Perusahaan bukan merupakan perusahaan BUMN. BUMN dikeluarkan dari sampel, karena penelitian ini menganggap bahwa perusahaan yang dimiliki oleh negara segala kebijakannya ditentukan oleh pemerintah.
- c. Perusahaan menerbitkan dan memiliki laporan tahunan atau *annual report* yang lengkap dan berakhir pada 31 Desember selama periode pengamatan.
- d. Perusahaan memiliki nilai ekuitas positif selama periode pengamatan. Perusahaan yang memiliki ekuitas negatif dikeluarkan dari sampel penelitian, dikarenakan perusahaan dengan ekuitas negatif yang umumnya disebabkan oleh *cumulative loss* akan cenderung menggunakan pendanaan utang lebih banyak untuk kegiatan operasional mereka, sehingga dikhawatirkan dalam perusahaan tersebut terdapat variabel-variabel lain yang bersifat internal perusahaan yang mempengaruhi kondisi keuangannya tetapi tidak terdeteksi secara publik dan dapat memengaruhi pola hubungan antara variabel penelitian (Haryono, dkk.,2017).

Hasil Penelitian

1. Uji asumsi klasik
 - a. Uji normalitas

Tabel 4.1 Hasil Uji Normalitas

Keterangan	Residual	Alpha
N	79	
<i>Asymp. Sig (2tailed)</i>	0,54	0,05

Sumber: Data sekunder, diolah (2019)

Berdasarkan Tabel 4.1 dapat diketahui bahwa nilai *Asymptotic. Significance (2 tailed)* sebesar 0,54 Hal ini menunjukkan bahwa nilai

signifikansi lebih besar dari 0,05. Jadi data residual pada penelitian ini berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinieritas

Tabel 4.2 Hasil Pengujian Multikolinieritas

Variabel Independen	Tolerance	VIF	Keterangan
Kepemilikan Institusional	0,993	1,072	Tidak ada Multikolinearitas
Struktur Modal (DER)	0,993	1,072	Tidak ada Multikolinearitas

Sumber: Data sekunder, diolah (2019).

c. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Signifikansi	<i>Alpha</i>	Keterangan
Struktur Modal (DER)	0,887	0,05	Tidak ada Heteroskedastisitas
Kepemilikan Institusional	0,187	0,05	Tidak ada Heteroskedastisitas

Sumber: Data sekunder, diolah (2019).

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan oleh Tabel 4.4 nilai signifikansi variabel struktur modal 0,887 dan signifikansi variabel kepemilikan institusional 0,187. Setiap variabel memiliki nilai signifikansi lebih besar dari *alpha* (0,05), maka dapat diketahui bahwa tiap variabel tidak terdapat heteroskedastisitas.

2. Uji Hipotesis

Tabel 4.4 Hasil Uji Regresi Berganda

Variabel	Signifikansi	<i>Alpha</i>	Keputusan
Struktur Modal (DER)	0,013	0,05	H1 didukung
Kepemilikan Institusional	0,002	0,05	H2 didukung
Variabel Dependen = kinerja perusahaan Statistik F = 6,839 Signifikansi F = 0,002 ^b Adjusted R ² = 0,130			

Sumber: Data sekunder, diolah (2019).

1. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R²) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen.

Berdasarkan Tabel 4.4 menunjukkan hasil uji koefisien determinasi dengan nilai *adjusted R-square* adalah 0,130. Artinya struktur modal dan kepemilikan institusional mampu menjelaskan kinerja perusahaan sebesar 13%. Sementara sisanya sebesar 87%, dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak terdapat dalam model penelitian ini.

2. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji F dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel pengaruh secara simultan atau tidak terhadap variabel independen yang dimasukkan kedalam model. Hasil uji F dapat dilihat dari Tabel 4.4. Berdasarkan Tabel 4.4 yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar $0,002 > 0,05$ maka dapat dinyatakan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen secara bersama-sama.

3. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Berdasarkan hasil regresi berganda pada Tabel 4.4 bahwa struktur modal memiliki nilai signifikansi 0,002. Nilai tersebut jika dibandingkan dengan *alpha* sebesar 0,05 maka menunjukkan nilai yang lebih besar yang berarti H1 didukung, sehingga dapat dikatakan variabel struktur modal berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Mengacu pada Tabel 4.4 bahwa kepemilikan institusional memiliki nilai signifikansi sebesar 0,002. Tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 yang berarti H2 didukung, sehingga dapat dikatakan variabel kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Pembahasan

Hasil analisis dengan menggunakan regresi berganda menunjukkan bahwa hipotesis ke satu (H₁) yaitu variabel struktur modal berpengaruh terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan non keuangan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Struktur modal perusahaan menggambarkan perbandingan antara jumlah utang dan modal ekuitas yang digunakan oleh perusahaan. Teori *Trade Off* (Myers 1997 dalam Haryono, dkk., 2017) mengatakan bahwa dalam hubungan antara struktur modal dan kinerja perusahaan terdapat pada satu tingkat *leverage (debt ratio)* yang optimal. Penggunaan utang akan meningkatkan kinerja perusahaan sampai batas *leverage* tertentu (optimal), penggunaan *leverage* menimbulkan biaya kebangkrutan yang lebih besar sehingga dapat menurunkan kinerja perusahaan. Hasil ini mendukung penelitian Kristianti (2018).

Hasil analisis menunjukkan bahwa hipotesis ke dua (H₂) yaitu variabel kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan non keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Apabila institusional merasa tidak puas atas kinerja manajerial, maka mereka akan menjual sahamnya ke pasar. Perubahan perilaku *institutional ownership*

dari pasif menjadi aktif dapat meningkatkan akuntabilitas manajerial sehingga manajer dapat bertindak lebih hati-hati dalam menjalankan aktivitas perusahaan. Hal ini berarti manajer dituntut untuk selalu menunjukkan kinerja yang baik kepada para pemegang saham. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Wiranata, dkk. (2017).

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data tentang pengaruh struktur modal dan struktur kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan diperoleh simpulan sebagai berikut:

1. Struktur modal berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.
2. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Keterbatasan

1. Hasil uji R^2 dengan hasil 13% dari hasil kinerja perusahaan yang dijelaskan dari variabel struktur modal dan kepemilikan institusional sedangkan 87% dari kondisi variabel terikat diterangkan oleh variabel bebas lain yang tidak diamati.
2. Disebabkan keterbatasan pengetahuan dan kemampuan peneliti tidak bisa mengakses laporan keuangan sejumlah 18 perusahaan.

Saran

Berdasarkan keterbatasan yang ada dalam penelitian ini, maka peneliti menyarankan beberapa hal, yaitu:

1. Menambah variabel independen penelitian, seperti *return on equity*, *debt to asset ratio*, dan ukuran perusahaan.
2. Mempertimbangkan perluasan objek penelitian seperti semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Daftar Pustaka

- Ardi, Wiranata, Andewi R dan Yulia Efni. (2017). *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan*. Vol 4, No 2. Hal 1-16. Riau
- Ardianingsih, Arum dan Ardiyani, Komala, . (2010). *Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan*. Yogyakarta.
- Haryono, Selly Anggraini., Fitriyani., dan Fatima, Eiza. (2017). *Pengaruh Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, Vol 14, No. 2. Universitas Indonesia: Jakarta.
- I Made Sudana. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. 143. Jakarta: Erlangga.
- Kristianti, Ika Puspita. (2018). *Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN: Yogyakarta.
- Mayang, Patricia. (2014). *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial. Set Kesempatan Investasi, dan Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Rosyida. (2008). Malang: Universitas Islam Negeri. *Analisis Laporan Keuangan untuk Menilai Kinerja Perusahaan PT. Telekomunikasi Tbk*.
- Suad, Husnan (2005). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi kelima, Yogyakarta: BPFE.
- Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 : Pasar Modal di Indonesia.