



Tersedia online di
"<http://ojs.unik-kediri.ac.id/index.php/ekonika>"

<http://dx.doi.org/10.30737/ekonika.v6i1.827>

EkoNika
Jurnal Ekonomi Universitas Kadiri

Peran Struktur Modal Sebagai Moderasi Penguatan Kinerja Keuangan Perusahaan

Fanda Savestra¹, Sri Hermuningsih², Gendro Wiyono³

^{1,2,3}Magister Manajemen Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa Yogyakarta, Magister Manajemen Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa, Yogyakarta dan Magister Manajemen Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa, Yogyakarta

email: ¹fandasavestra@gmail.com, ²hermun_feust@yahoo.co.id,
³gendrowiyono@ustjogja.ac.id

ABSTRAK

Artikel History:

Artikel masuk : 1 februari 2021

Artikel revisi : 14 maret 2021

Artikel diterima : 23 maret 2021

Keywords:

Managerial ownership, institutional ownership, capital structure, financial performance, agency theory

Proses peningkatan kinerja keuangan menurut teori keagenan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu berkaitan dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Maka dari itu, dalam penelitian ini menggunakan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen. Penelitian ini bertujuan mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial dan institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan serta peran struktur modal sebagai moderasi. Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *purposive sampling* dengan pengambilan sampel 72 dari sektor *property, real estate* dan *buildings construction* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2018 dan diuji menggunakan *software* SmartPLS. Hasil penelitian membuktikan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan hasil *p-values* diatas 0,05, kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan nilai *p-values* dibawah 0,05, struktur modal tidak mampu memoderasi kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan perusahaan dan struktur modal tidak mampu memoderasi kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan masing-masing memperoleh nilai *p-values* lebih besar dari 0,05.

ABSTRACT

The process of improving financial performance according to agency theory can be influenced by several factors namely related to managerial ownership and institutional ownership. Therefore, in this study using managerial ownership and institutional ownership as independent variables. This study aims to determine the effect of managerial and institutional ownership on corporate financial performance and the role of capital structure as moderation. The method used in this study is purposive sampling by taking 72 samples from the property, real estate and building construction sectors listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2018 and tested using SmartPLS software. The results of the study prove that managerial ownership variables do not affect the company's financial performance with p-values above 0.05, institutional ownership has a positive effect on corporate financial performance with p-values below 0.05, capital structure is not able

to moderate managerial ownership on performance corporate finance and capital structure are not able to moderate institutional ownership of the company's financial performance with each p-value greater than 0.05.

INTRODUCTION

Proses peningkatan kinerja perusahaan membutuhkan kerjasama antara pihak manajemen perusahaan dengan pihak pemegang saham, sering kali dalam hal menjalin kerjasama yang baik antara pihak manajemen dan pihak pemegang saham menimbulkan suatu perbedaan kepentingan yaitu dikenal dengan konflik keagenan. Konflik keagenan pertama kali diperkenalkan oleh Jensen & Meckling (1976). Konflik keagenan menjadi penyebab munculnya biaya keagenan. Dalam teori keagenan meyakini biaya keagenan dapat diminimalisir diantaranya melakukan penambahan utang pada struktur modal, meningkatkan proporsi kepemilikan manajerial dan proporsi kepemilikan institusional.

Pada penelitian ini menggunakan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen guna mengetahui pengaruhnya terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kepemilikan manajerial membuktikan adanya peran ganda yaitu sebagai pihak yang mengelola dan pemegang saham (investor). Manajer sebagai agen tentunya mengetahui lebih banyak mengenai kondisi perusahaan dibandingkan dengan investor sebagai prinsipal. Sedangkan kepemilikan institusional membuktikan adanya suatu mekanisme monitoring pada perusahaan supaya dalam pengelolaan perusahaan dapat berjalan efektif dan efisien. Struktur modal digunakan sebagai moderasi untuk mengetahui pengaruhnya memperkuat atau memperlemah hubungan variabel independen dengan variabel dependen. Penulis menggunakan ROE (*Return On Equity*) sebagai proksi mengukur kinerja keuangan perusahaan. ROE ini sangat penting karena ROE adalah sumber pertumbuhan pada suatu perusahaan (Hermuningsih, 2019).

LITERATURE REVIEW

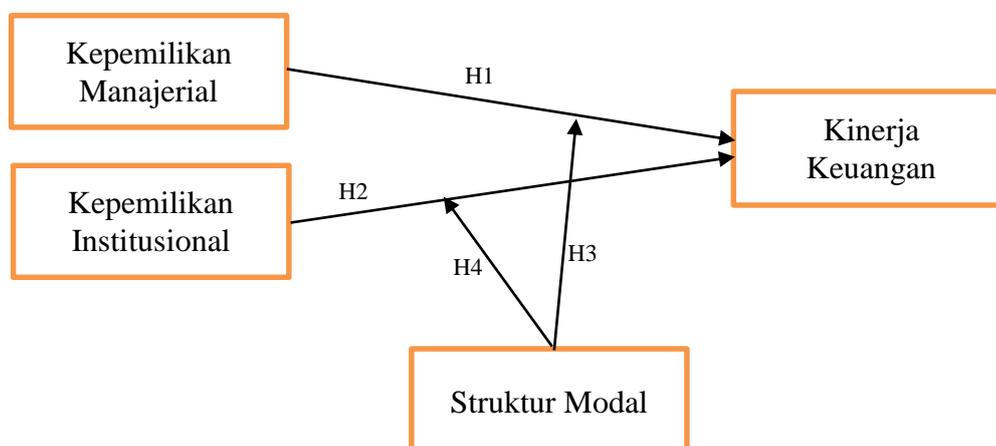
Teori keagenan pertama kali dicetuskan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa adanya ketidaksamaan kepentingan antara principal (investor/pemegang saham) dan agen (manajemen/pengelola). Ada beberapa faktor untuk meminimalkan biaya keagenan guna menghasilkan kinerja keuangan yang maksimum. Kinerja keuangan menurut IAI (Ikatan Akuntan Indonesia) merupakan kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan sumberdaya yang dimilikinya. Beberapa faktor yang diyakini dalam teori keagenan guna meminimalkan biaya keagenan yaitu adanya proporsi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan struktur modal yang besar/tinggi. Kepemilikan manajerial adalah situasi

dimana persentase/proporsi kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengelolaan dan sekaligus berperan sebagai pemilik perusahaan. Sedangkan kepemilikan institusional merupakan persentase/proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak atau lembaga eksternal (di luar perusahaan). Struktur modal merupakan struktur keuangan yang terdiri dari modal asing (utang) dan modal sendiri (saham dan laba ditahan).

Mengacu pada peneliti Ongore (2011), Indarti, Extaliyus (2013), Amran dan Che Ahmad (2013) bahwa terdapat hubungan/pengaruh antara kepemilikan manajerial dengan kinerja keuangan perusahaan. Kepemilikan saham manajerial yang tinggi/besar semestinya dapat meminimalkan konflik keagenan yang terjadi. Konflik keagenan yang rendah dapat direfleksikan dengan adanya efisiensi dan efektifitas manajemen mengelola setiap modalnya guna menghasilkan laba yang maksimum. Mengacu pada peneliti Widyati (2013), Affes, Hakim (2013), dan Khamis et al (2015) bahwa adanya pengaruh/hubungan antara kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kepemilikan institusional yang tinggi/besar mengindikasikan kemampuannya untuk dapat mengawasi manajemen. Kepemilikan institusional mampu mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga mengurangi tindakan manajemen melakukan manajemen laba. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang tinggi/besar akan semakin efisien dan efektif dalam mengelola setiap modalnya untuk menjadi laba. Dengan demikian proporsi kepemilikan institusional berperan sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen atau pihak pengelola. Pendanaan utang menjadi solusi konflik antara pemegang saham dengan manajemen. Penambahan porsi utang diyakini dapat meminimalkan konflik keagenan karena dua hal sesuai usulan Jensen dan Meckling (1976). Semakin besar porsi utang akan menciptakan pengawas eksternal yaitu kreditor.

Berikut di bawah ini gambar yang dituangkan dalam penelitian ini mengenai kerangka pikir peneliti:

Gambar 1. Kerangka Pikir



Hipotesis yang disajikan pada penelitian ini yaitu:

H1: kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

H2: kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

H3: Struktur modal mampu memperkuat pengaruh atau hubungan kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan perusahaan.

H4: Struktur modal mampu memperkuat pengaruh atau hubungan kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan

METHODS

Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu pada sektor *property, real estate* dan *construction buildings* yang terdapat di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018. Pengumpulan data/sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* atau penyeleksian sampel, karena penelitian ini menggunakan data panel sebagai metode analisis data yaitu gabungan antara data *cross section* dan data *time series* yaitu data penelitian sebesar 18 sampel dikalikan dengan 4 (waktu observasi objek penelitian) sehingga dapat diketahui mengenai keseluruhan sampel yang diteliti yaitu berjumlah 72 data sebagai sampel. Pengujian data dilakukan dengan menggunakan *software* SmartPLS guna mengetahui hasil dari penelitian ini.

Variabel Independen (X)

- a) Variabel X1 dalam penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial (MNJR). Variabel ini mengukur perbandingan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen terhadap jumlah saham yang beredar. Variabel ini merupakan refleksi dari besarnya saham yang dimiliki oleh manajerial. Dengan rumus sebagai berikut:

$$MNJR = \frac{\text{Jumlah Saham Manajemen}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

- b) Variabel X2 dalam penelitian ini yaitu kepemilikan institusional (INST). Variabel ini mengukur perbandingan saham yang dimiliki oleh pihak institusi atau eksternal terhadap jumlah saham yang beredar. Variabel ini merupakan cerminan atau refleksi besarnya saham yang dimiliki oleh institusional.

$$INST = \frac{\text{Jumlah Saham Institusi}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen (Y) penelitian ini yaitu kinerja keuangan perusahaan (ROE). Variabel ini mengukur perbandingan laba bersih terhadap modal sendiri. Variabel ini menunjukkan seberapa efektif dan efisien perusahaan memanfaatkan kontribusi pemilik menjadi laba dan

atau seberapa efektif dan efisien perusahaan menggunakan sumber-sumber lain untuk kepentingan pemilik.

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}}$$

Variabel Moderasi

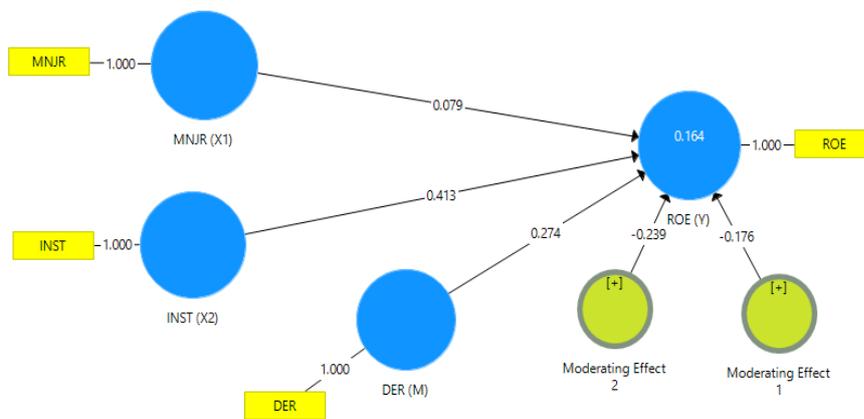
Variabel moderasi penelitian ini yaitu struktur modal (DER). Variabel ini mengukur perbandingan total hutang terhadap modal sendiri. Variabel ini menunjukkan seberapa baik struktur investasi suatu perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya melalui ekuitas.

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}}$$

RESULT

Berikut ini penulis sajikan gambar konsep pikir melalui program SmartPLS dan analisis terkait pengaruh antara variabel:

Gambar 2. konsep pikir menggunakan software SmartPLS



Sumber: software SmartPLS

Berdasarkan kerangka pikir diatas pengujian data diolah menggunakan SmartPLS diperoleh hasil sebagai berikut:

Gambar 3. Hasil pengujian data menggunakan SmartPLS

Path Coefficients

	Original Sample (O)	T Statistics...	P Values
DER (M) -> ROE (Y)	0.274	2.861	0.004
INST (X2) -> ROE (Y)	0.413	3.498	0.001
MNJR (X1) -> ROE (Y)	0.079	0.457	0.648
Moderating Effect 1 -> ROE (Y)	-0.176	0.859	0.391
Moderating Effect 2 -> ROE (Y)	-0.239	1.907	0.057

Sumber: *Software SmartPLS*

Diketahui bahwa hasil pengujian menyatakan bahwa nilai *p-values* sebesar 0,648 yaitu diatas 0,05 dan *t-statistics* 0,457 (lebih rendah dari *t-table* pada penelitian ini yaitu 1,995) mengartikan tidak adanya pengaruh atau hubungan antara kepemilikan manajerial dengan kinerja keuangan perusahaan sampel. Hasil dari penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Tertius, Christiawan (2009) Puspito (2011) namun hasil tersebut tidak mendukung penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Ongore (2011), Amran dan Che Ahmad (2013). Hal ini berarti bahwa perusahaan dengan penyertaan kepemilikan manajerial yang tinggi tidak dapat memastikan bahwa kinerja keuangan perusahaan akan baik dan meningkat. Dalam penelitian ini menemukan indikasi bahwa pengelolaan perusahaan yang dilakukan oleh manajemen dimungkinkan bisa meningkat tanpa harus adanya penyertaan kepemilikan saham dari manajemen. Hasil berikutnya diketahui bahwa hasil pengujian menyatakan bahwa nilai *p-values* sebesar 0,001 yaitu dibawah 0,05 dan *t-statistics* 3,498 (lebih tinggi dari *t-table* pada penelitian ini yaitu 1,995) yaitu memberikan arti bahwa adanya suatu pengaruh dan arah hubungan yang positif antara kepemilikan institusional dengan kinerja keuangan suatu perusahaan. Hasil dari penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Affes, Hakim (2013), Khamis, Hamdan, Elali (2015) namun hasil tersebut tidak mendukung Wulandari, Raharja (2013), Aprianingsih dan Yushita (2016). Hal ini berarti bahwa semakin besar penyertaan kepemilikan saham institusional maka semakin meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa proporsi kepemilikan saham institusi atau lembaga lain pada perusahaan sampel menunjukkan wewenang mereka yang cukup besar guna mengawasi manajemen sehingga mendorong manajemen untuk efektif dan

efisien dalam mengelola perusahaan yang direfleksikan dengan meningkatnya keuntungan perusahaan.

Hasil selanjutnya diperoleh hasil pengujian menyatakan bahwa nilai *p-values* sebesar 0,391 yaitu diatas 0,05 dan *t-statistics* 0,859 (lebih rendah dari *t-table* pada penelitian ini yaitu 1,995) menyatakan bahwa variabel struktur modal tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa suatu perusahaan dalam melakukan kebijakan struktur modalnya tidak dapat mempengaruhi keputusan dan peran manajemen yang bertindak sebagai pengelola sekaligus pemegang saham perusahaan tersebut. Kemudian berikutnya diperoleh hasil pengujian membuktikan bahwa nilai *p-values* sebesar 0,057 yaitu diatas 0,05 dan *t-statistics* 1,907 (lebih rendah dari *t-table* pada penelitian ini yaitu 1,995) menemukan bahwa variabel struktur modal tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini berarti bahwa tinggi atau rendahnya kewajiban utang perusahaan pada struktur modal tidak dapat mempengaruhi independensi peran institusional sebagai pengawas. Pengawas berfungsi memonitoring atau mengawasi manajemen supaya mengelola perusahaan dengan efektif dan efisien yang direfleksikan dengan meningkatnya kinerja keuangan perusahaan.

CONCLUSION AND SUGGESTION

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dari penelitian maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil analisis data ternyata tidak ada pengaruh antara variabel kepemilikan manajerial terhadap variabel kinerja keuangan perusahaan.
2. Berdasarkan hasil analisis data ternyata ada pengaruh yang signifikan antara variabel kepemilikan institusional terhadap variabel kinerja keuangan perusahaan.
3. Berdasarkan hasil analisis data ternyata struktur modal tidak mampu memoderasi kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berarti bahwa suatu perusahaan dalam melakukan kebijakan struktur modalnya tidak dapat mempengaruhi keputusan dan peran manajemen yang bertindak sebagai pengelola sekaligus pemegang saham perusahaan tersebut.
4. Berdasarkan hasil analisis data ternyata struktur modal tidak mampu memoderasi kepemilikan Institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berarti bahwa kebijakan struktur modal pada suatu perusahaan tidak dapat memberi pengaruh terhadap independensi pihak institusional sebagai lembaga eksternal yang berfungsi melakukan pengawasan guna memaksimalkan kinerja keuangan perusahaan tersebut.

Saran

Hasil penelitian ini diharapkan menjadi bahan referensi atau acuan bagi peneliti selanjutnya, saran yang dapat diberikan sebaiknya pada penelitian-penelitian selanjutnya perlu diperbanyak dalam hal indikator (ukuran) atau proksi pada suatu variabel supaya lebih mencerminkan dan merefleksikan kondisi variabel tersebut. Pada penelitian ini hanya menggunakan satu proksi atau ukuran untuk mencerminkan suatu variabel yang diteliti. Selain itu, penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan objek penelitian yang lebih luas dan beragam mencakup sektor industri lain supaya lebih merefleksikan kondisi perekonomian di Indonesia.

BIBLIOGRAPHY

- Affes, H., & Hakim, N. H. (2013). Ownership Structure and Performance of the Listed Tunisian Companies. *Business and Economic Research*, 3(2), 218. <https://doi.org/10.5296/ber.v3i2.4332>
- Amran, N. A., & Che Ahmad, A. (2013). Effects of Ownership Structure on Malaysian Companies Performance. *Asian Journal of Accounting and Governance*, 4(1), 51–60. <https://doi.org/10.17576/ajag-2013-4-5774>
- Aprianingsih, A., & Yushita, A. N. (2016). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance, Struktur Kepemilikan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan. *Jurnal Profita*, 4(5), 1–16. Retrieved from <https://eprints.uny.ac.id/31985/>
- Hermuningsih, S. (2019). Pengantar Pasar Modal Indonesia. In *Unit Penerbit dan Percetakan STIM YKPN* (2nd ed.). <https://doi.org/10.1037/0033-2909.I26.1.78>
- Indarti, M. K., & Extaliyus, L. (2013). Pengaruh Corporate Governance Preception Index (CGPI), Struktur Kepemilikan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, 20(2), 171–183. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360. [https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Khamis, R., Hamdan, A. M., & Elali, W. (2015). The relationship between ownership structure dimensions and corporate performance: Evidence from Bahrain. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 9(4), 38–56. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v9i4.4>
- Ongore, V. O. (2011). The relationship between ownership structure and firm performance: An empirical analysis of listed companies in Kenya. *African Journal of Business Management*, 5(6), 2120–2128. <https://doi.org/10.5897/AJBM10.074>
- Puspito. (2011). Pengaruh Struktur Kepemilikan Pada Kinerja Perusahaan dengan Struktur

- Modal Sebagai Pemoderasi (studi pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI). *Jurnal Riset Manajemen & Akuntansi*, 2(3), 84–113.
- Tertius, A. M., & Christiawan, Y. J. (2009). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 1(1), 1. <https://doi.org/10.17509/jaset.v1i1.8907>
- Widyati, M. F. (2013). Pengaruh Dewan Direksi, Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 1(1).
- Wulandari, T., & Raharja. (2013). Analisis Pengaruh Political Connection Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 2, 141–152. Retrieved from <https://eprints.uny.ac.id/31985/>