

## Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Pada Perusahaan Bumh Terhadap Struktur Modal Dan Kinerja Keuangan

Suhartono

<sup>1</sup>\*Universitas Yudharta Pasuruan, [Suhartono@gmail.com](mailto:Suhartono@gmail.com)

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan yang diukur dengan kepemilikan manajerial dan institusional terhadap struktur modal yang diukur dengan debt to total asset, debt to total equity dan long term debt to total equity dan kinerja keuangan yang diukur dengan return on asset, return on equity dan return on investment. Penelitian ini juga menggunakan analisis partial least square (PLS) pengaruh variabel eksogen dan endogen yang pada akhirnya berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Sampel penelitian adalah perusahaan badan usaha milik negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian 2013 - 2017. Data diperoleh dari Data Stream dan IDX website. Dengan menggunakan analisis PLS model pengukuran fit, apakah struktur kepemilikan berpengaruh secara positif terhadap kinerja keuangan, struktur kepemilikan berpengaruh secara positif terhadap struktur modal dan struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

**Kata kunci:** Struktur kepemilikan, struktur modal, corporate governance, Kinerja perusahaan

### Abstract

This study aims to examine the effect of ownership structure as measured by managerial and institutional ownership on capital structure as measured by debt to total assets, debt to total equity and long term debt to total equity and financial performance as measured by return on assets, return on equity and return on investment. This study also uses partial least squares (PLS) analysis for the influence of exogenous and endogenous variables which ultimately affect financial performance. The research sample is a state-owned company (BUMN) listed on the Indonesia Stock Exchange with a research period of 2013 - 2017. Data were obtained from the Data Stream and IDX website. By using the PLS analysis of the fit measurement model, does ownership structure have a positive effect on financial performance, ownership structure has a positive effect on capital structure and capital structure has a positive effect on financial performance.

**Keywords:** Ownership structure, capital structure, corporate governance, firm performance

## PENDAHULUAN

Badan Usaha Milik Negara (BUMN), sebagaimana diamanatkan dalam pasal 33 UUD 1945 memiliki dua tujuan utama dalam pengelolaan perusahaannya yaitu tujuan ekonomi dan tujuan yang bersifat sosial, dimana salah satu tujuannya adalah mengelola sektor-sektor bisnis strategis agar tidak dikuasai pihak-pihak tertentu. Bidang-bidang usaha yang menyangkut kepentingan hidup orang banyak, seperti perusahaan listrik, minyak dan gas bumi seyogyanya dikuasai oleh BUMN. BUMN adalah badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan. Badan Usaha Milik Negara yang merupakan salah satu pelaku kegiatan ekonomi dalam perekonomian nasional berdasarkan demokrasi ekonomi.

Negara sebagai pemilik modal terbesar dalam struktur kepemilikan BUMN, tentunya akan memiliki pengaruh yang cukup kuat dalam berbagai macam keputusan strategis perusahaan. Struktur kepemilikan adalah struktur kepemilikan saham yaitu perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (insider) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor

(Nuraeni, 2012). Secara umum, terdapat dua indikator struktur kepemilikan, yakni kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Besarnya persentase pada struktur kepemilikan menunjukkan adanya kewenangan pemilik untuk ikut andil dalam hal menentukan arah kebijakan serta mengendalikan jalannya perusahaan.

Selain kepemilikan oleh negara, pada perusahaan juga terdapat kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan (dewan direksi dan dewan komisaris) yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen Primadhanny (2016). Kepemilikan saham oleh manajer akan dapat memotivasi meningkatkan kinerja dalam pengelolaan perusahaan. Kepemilikan saham oleh manajerial, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para principal karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan nantinya dapat meningkatkan kinerja keuangan (Eforis, 2017).

Hubungan struktur kepemilikan dengan kinerja menurut Tarigan (2017) adalah merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga perusahaan dapat melakukan penilaian kinerja tentang baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Penilaian kinerja keuangan suatu perusahaan merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan oleh manajemen agar dapat memenuhi kewajibannya terhadap para pemegang saham dan juga untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan perusahaan.

Keberadaan BUMN tidak boleh yang merugikan bagi negara. Keberadaan dengan sebagai *institutional investor* memiliki peran yang penting dalam menentukan Struktur modal perusahaan BUMN. Menurut Sugiarto (2009) dalam menentukan proporsi modal yang akan digunakan perusahaan, kebijakan mengenai struktur modal berperan penting dalam kegiatan operasional dan kemajuan perusahaan. Proporsi modal yang tinggi dari struktur modal akan memiliki kekuasaan dan wewenang dalam penentuan kebijakan struktur modal. Akan tetapi struktur modal perlu dilakukan analisis untuk membuat keputusan yang efektif karena baik buruknya struktur modal akan berpengaruh langsung terhadap kinerja keuangan perusahaan.

## METODE

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di indeks Bursa Efek Indonesia periode 2013 – 2017, dan sampel dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan teknik purposive sampling diperoleh 12 Perusahaan yang memenuhi syarat sampel. Adapun data Perusahaan BUMN yang digunakan sebagai Sampe adalah sebagai berikut:

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### 1. Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	Indikator	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
SK	KM	60	0.009	0.30	0.0871	0.09424
	KI	60	9.47	47.73	30.0193	10.35769
SM	DER	60	7.00	87.00	57.0000	22.07076
	DAR	60	8.00	719.00	202.7000	200.23176
	LDER	60	2.00	267.00	54.1083	54.33188
KP	ROA	60	1.00	37.80	7.5433	6.52218
	ROE	60	2.00	47.00	18.8333	9.86720
	ROI	60	1.01	73.50	14.8202	18.34606

## 2. Analisis Statistik Inferensial

### A. Uji Asumsi Linieritas

Salah satu asumsi analisis PLS yang penting adalah hubungan antar variabel yang bersifat linier. Dalam penelitian ini, pengujian asumsi linieritas menggunakan metode Curve Fit, dimana hubungan antar variabel dinyatakan linier jika memenuhi salah satu dari kriteria berikut:

1. Model linier signifikan, apabila nilai sig. model linier < 0,05.
2. Model linier nonsignifikan dan seluruh model yang mungkin juga nonsignifikan, apabila nilai sig. model linier > 0,05.

Pengujian asumsi linieritas dengan metode Curve Fit dihitung menggunakan software SPSS. Adapun hasil pengujian linieritas antar variabel disajikan pada tabel sebagaimana berikut.

Variabel Eksogen	Variabel Endogen	Sig. Model Linier	Keterangan
Struktur Kepemilikan	Kinerja Keuangan	0.000 (Model Signifikan)	Linier
Struktur Kepemilikan	Struktur Modal	0.146 (Model Nonsignifikan)	Linier
Struktur Modal	Kinerja Keuangan	0.001 (Model Signifikan)	Linier

### B. Uji Kecocokan Model (Goodness of Fit)

Pengujian kecocokan model (*goodness of fit*) pada analisis PLS berupa nilai *predictive-relevance* ( $Q^2$ ). Nilai  $Q^2$  dihitung berdasarkan nilai  $R^2$  masing-masing variabel endogen. Adapun nilai  $R^2$  masing-masing variabel endogen disajikan pada tabel sebagaimana berikut.

Tabel R Square ( $R^2$ )

Variabel Endogen	R Square
Kinerja Keuangan	0.568
Struktur Modal	0.096

Sumber: Data diolah, 2019

Nilai *predictive-relevance* ( $Q^2$ ) dihitung dengan rumus:

$$Q^2 = 1 - (1 - R_1^2) (1 - R_2^2)$$

$$Q^2 = 1 - (1 - 0,568) (1 - 0,096)$$

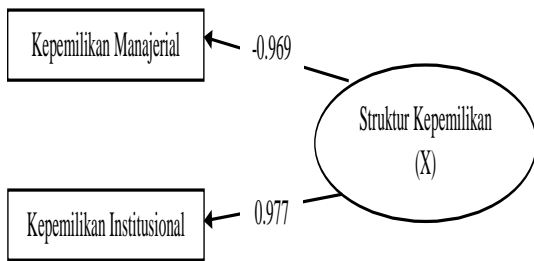
$$Q^2 = 1 - 0,38872$$

$$Q^2 = 0,6113$$

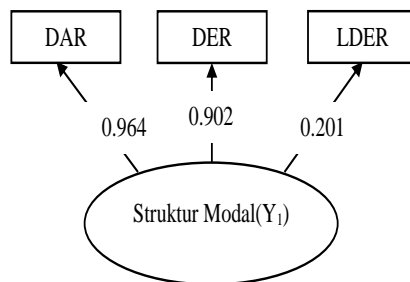
Hasil perhitungan diatas menunjukkan bahwa nilai *predictive-relevance* ( $Q^2$ ) adalah sebesar 0,6113 atau 61,13%, sehingga model dikatakan memiliki prediktif yang relatif baik.

### C. Evaluasi Model Pengukuran (Outer Model) PLS

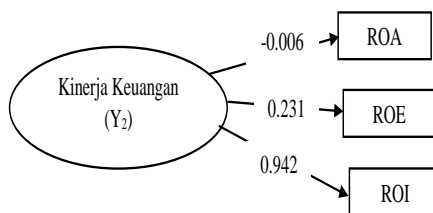
Hasil Evaluasi *Outer Model* Variabel Struktur Kepemilikan (X)



Hasil Evaluasi *Outer Model* Variabel Struktur Modal (Y<sub>1</sub>)

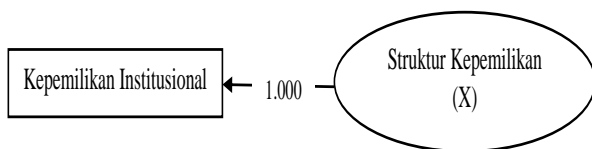


Hasil Evaluasi *Outer Model* Variabel Kinerja Perusahaan (Y<sub>2</sub>)

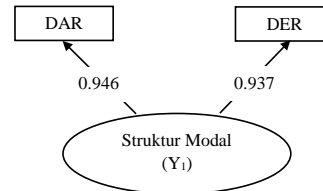


### D. Evaluasi Model Pengukuran (Outer Model Fit) PLS

Hasil Evaluasi *Outer Model* Variabel Struktur Kepemilikan (X) Tahap Model Fit



Hasil Evaluasi *Outer Model* Variabel Struktur Modal (Y<sub>1</sub>) Tahap Model Fit

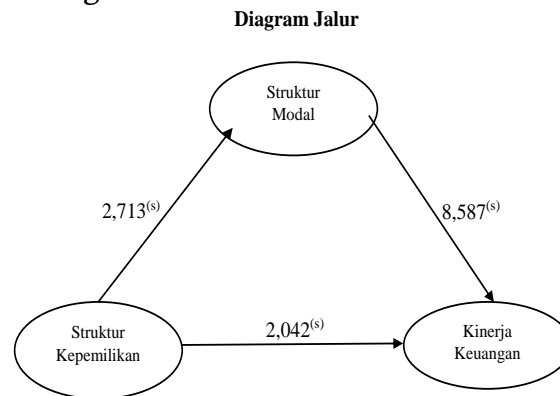


Evaluasi atau pengujian model struktural (inner model) pada intinya adalah menguji hipotesis penelitian. Pengujian hipotesis dalam PLS dilakukan dengan t-test pada masing-masing jalur pengaruh langsung secara parsial, dimana nilai T-statistic pada tampilan output bootstrapping dibandingkan dengan nilai t-table. Apabila nilai T-statistic lebih besar dari nilai t-table, maka hipotesis diterima. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebesar 5% ( $\alpha \leq 0,05$ ). Artinya, nilai T-statistic dalam penelitian ini harus lebih dari 1,96 untuk hipotesis dua ekor (two-tailed), Hasil pengujian hipotesis dalam model struktural (inner model) disajikan pada tabel sebagaimana berikut.

Hasil Pengujian Hipotesis

	Original Sample	Mean of Subsample	Standard Deviation	T-statistic	p-value
Struktur Kepemilikan - > Kinerja Keuangan	0.093	0.091	0.046	2.042	0.042
Struktur Kepemilikan - > Struktur Modal	0.293	0.292	0.108	2.713	0.007
Struktur Modal - > Kinerja Keuangan	0.584	0.594	0.068	8.587	0.000

Hasil pengujian hipotesis dalam model struktural (*inner model*) juga dapat dilihat pada diagram jalur dalam gambar sebagaimana berikut.



Keterangan: s = jalur signifikan; ns = jalur nonsignifikan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara statistik pada table dan gambar diatas, dapat dijelaskan sebagaimana berikut:

1. Hipotesis pertama menyatakan bahwa pengaruh antara struktur kepemilikan terhadap kinerja keuangan memiliki koefisien jalur sebesar 0,093 dengan nilai *t-statistic* sebesar 2,042 dan *p-value* sebesar 0,042. Karena nilai *t-statistic* <1,96 dan *p-value* >0,05,. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa struktur kepemilikan memang berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Koefisien jalur bertanda positif, hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi persentase struktur kepemilikan, maka kinerja perusahaan akan semakin baik. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Eforis (2017) Bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan, dan didukung Maftukhah (2013) struktur kepemilikan berpengaruh dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Akan tetapi, penelitian ini tidak mendukung penelitian Anggraeni dkk (2017) bahwa struktur kepemilikan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.
2. Hipotesis kedua menyatakan bahwa pengaruh antara struktur kepemilikan terhadap struktur modal memiliki koefisien jalur sebesar 0.293 dengan nilai *t-statistic* sebesar 2,713 dan *p-value* sebesar 0,007. Karena nilai *t-statistic* >1,96 dan *p-value* <0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa struktur kepemilikan memang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Koefisien jalur bertanda positif, hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi persentase struktur kepemilikan institusional, maka struktur modal akan meningkat. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Thesarani (2017) Bahwa kepemilikan institusional menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Dan di dukung juga oleh Primadhanny (2016) Struktur kepemilikan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Namun, hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Kellen (2011) bahwa struktur kepemilikan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
3. Hipotesis ketiga menyatakan bahwa pengaruh antara struktur modal terhadap kinerja keuangan memiliki koefisien jalur sebesar 0,584 dengan nilai *t-statistic* sebesar 8,587 dan *p-value* sebesar 0,000. Karena nilai *t-statistic* >1,96 dan *p-value* <0,05, Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa struktur modal memang berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Koefisien jalur bertanda positif, hal ini menunjukkan bahwa semakin baik proporsi struktur modal yang dihasilkan, maka kinerja keuangan akan semakin baik. Hasil penelitian ini sejalan penelitian Kritiani (2018) bahwa struktur modal berpengaruh positif dengan kinerja keuangan dan didukung juga oleh penelitian Mujariyah (2016). Tetapi hasil berbeda dalam penelitian Petta dan Tarigan (2017) dan Fadhillah (2012) bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan

## SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap struktur modal dan kinerja keuangan pada perusahaan BUMN periode 2013 – 2017, maka dapat diambil kesimpulan bahwa berdasarkan Teori agensi (Jensen and Meckling, 1976) mengatakan pemisahan kepemilikan dan pengelolaan. Struktur kepemilikan saham diprediksi berpengaruh dalam penentuan proporsi struktur modal. Semakin terkonsentrasi kepemilikan saham, maka akan terjadi pengawasan yang efektif terhadap manajemen. Manajemen akan semakin evaluatif dalam menentukan proporsi modal, hal ini disebabkan karena adanya kontrol yang dimiliki oleh para pemegang saham. maka akan menghasilkan kinerja keuangan perusahaan yang baik. Perusahaan harus memastikan bahwa keputusan-keputusan yang diambilnya harus tepat. Perusahaan harus mengambil keputusan mengenai pendanaan yang tepat untuk perusahaan keberadaan investor institusi akan mendorong perusahaan untuk evaluatif dalam menentukan proporsi struktur modal, antara modal sendiri dengan dana yang berasal dari utang, maka kinerja keuangan akan semakin meningkat.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdillah, W., & Hartono, J. (2015). *Partial Least Square (PLS) Alternatif Structural Equation Modeling (SEM) dalam Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: ANDI.
- Adrian, Sutedi. (2012). *Good Corporate Governance*. Sinar Grafika. Jakarta.
- Fahmi, Irham. (2011). *Analisis Laporan Keuangan*. Lampulo: ALFABETA
- Hanafi, Mamduh M. dan Abdul Halim. 2012. Analisis Laporan Keuangan. Edisi 2012: 74-85. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hanafi, Mamduh M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Edisi 2004/2005. Yogyakarta: BPFE.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 247-263.
- Munisi, Gibson dkk. 2014. Corporate Boards and Ownership Structure: Evidence from Sub Saharan Africa. *Jurnal Bisnis Internasional*, 23(1): 785-796.
- Nuraeni, N. (2012). Pengaruh EPS, ROE, dan Struktur Kepemilikan Institusional Saham terhadap harga saham (studi pada perusahaan rokok yang listing di bei tahun 2005-2011). *Agromix*, 3(2).
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Sartono, R. A. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE
- Sawir, Agnes. 2005. *Analisa Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, Edisi Ketiga, Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Shleifer, A dan R.W. Vishny. 1997. A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*. 52 (2), 737-783.
- Siregar, Sylvia Veronica N.P dan Siddharta Utama, (2005), "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Praktek Corporate Governance Terhadap Pengelolaan Laba (Earnings Management), Proceeding Simposium Nasional Akuntansi VIII
- Srimindarti, C. (2006). *Balanced Scorecard Sebagai Alternatif untuk Mengukur Kinerja*, STIE Stikubank, Semarang.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan. Teori Dan Praktik*. Jakarta : Erlangga
- Sugiarto. (2009). *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*. Graha Ilmu, Yogyakarta.
- Sutrisno. (2009). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Ekonisia, Yogyakarta.