

## Pengaruh Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan Dan Risiko Bisnis Terhadap Kinerja Perusahaan

Ellen dan Kartika Nuringsih

Program Studi S-1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Tarumanagara, Jakarta

Email: ellen.ellen57@yahoo.com

**Abstrak:** Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan risiko bisnis terhadap kinerja yang diproksi dengan *return on assets* perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan 64 perusahaan sebagai sampel sehingga jumlah keseluruhan observasi sebanyak 320 tahun-perusahaan. Hasil penelitian menemukan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh positif secara tidak signifikan sedangkan variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan risiko bisnis menghasilkan pengaruh signifikan terhadap kinerja fundamental perusahaan.

**Abstract:** *The purpose of this study was to determine the effect of managerial ownership, institutional ownership, investment decisions, funding decisions, and business risk on performance which is proxied by the return on assets of manufacturing companies on the Indonesia Stock Exchange period 2014-2018. The sampling method uses purposive sampling with 64 companies as sample so the total number of observations is 320 years. The results of the study found that managerial ownership and institutional ownership had insignificant positive effect while investment decision, funding decision, and business risk variables produced a significant influence on the company's fundamental performance.*

**Keywords:** Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, keputusan investasi, keputusan pendanaan, risiko bisnis, kinerja perusahaan

### LATAR BELAKANG

Fluktuasi pertumbuhan ekonomi Indonesia dilihat dari perlambatan pertumbuhan ekonomi serta perbedaan prediksi dan realisasi pertumbuhan ekonomi nasional. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS) kuartal I tahun 2019, pertumbuhan ekonomi nasional sebesar 5.07% sedangkan prediksi dari konsensus yang dilakukan CNBC Indonesia sebesar 5.19%. BPS mencatat pertumbuhan ekonomi kuartal II 2019 melambat dimana pada tahun lalu sebesar 5.27% dan pada tahun ini hanya tercapai sebesar 5.05%. Apabila pertumbuhan ekonomi terus melambat dan terjadi terus menerus akan terjadi resesi yang dapat menyebabkan penurunan kinerja perusahaan sehingga perlu dilakukan tindakan mempertahankan dan bahkan meningkatkan kinerja sehingga diperoleh wawasan mengenai faktor-faktor penentu kinerja.

Kinerja perusahaan menjadi salah satu sumber penting pertumbuhan ekonomi yang terus menerus (Lazar, 2016). Tujuan perusahaan ialah meningkatkan nilai perusahaan serta memaksimalkan kekayaan pemegang saham dimana kinerja menjadi salah satu faktor

penting. Dalam pencapaian tujuan perusahaan seringkali terjadi konflik keagenan antara *principal* dan *agent* yang sering disebutkan dalam *Agency Theory* (Jensen & Meckling, 1976) akibat adanya asimetri informasi dan perbedaan tujuan antara *principal* dan *agent* yang nantinya akan terkait dengan pengambilan keputusan keuangan sehingga mempengaruhi kinerja. Berbagai penelitian mengidentifikasi struktur kepemilikan sebagai faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan. Struktur kepemilikan sendiri dapat dibedakan menjadi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing. Menurut Gugong *et al.* (2014) terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara kepemilikan manajerial dan institusional dengan kinerja perusahaan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Lee (2018) dikatakan bahwa secara umum investor institusional dianggap memiliki kemampuan serta sumber daya dalam memonitor keputusan manajemen secara tepat. Dalam pencapaian tujuan perusahaan, penting bagi manajer dalam menentukan keputusan keuangan yang diambil dalam rangka memaksimalkan kekayaan para pemegang saham serta meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan keuangan sendiri biasanya terkait dengan pendanaan, investasi, dan dividen (Afriyani & Jumria, 2018). Menurut Umrie dan Yuliani (2014), peningkatan nilai perusahaan salah satunya ditentukan oleh keputusan investasi yang berkaitan dengan hal pengalokasian dana serta penggunaan dana yang diperoleh. Keputusan keuangan lainnya yang dibuat manajer keuangan adalah keputusan pendanaan yang berkaitan dengan kebijakan pembiayaan investasi serta berapa besar dana yang dibutuhkan dan darimana sumber dana tersebut diperoleh sehingga menghasilkan kombinasi penggunaan dana optimal. Pandey dan Sahu (2017) menyatakan hubungan secara negatif dan signifikan antara keputusan pendanaan terhadap kinerja akuntansi. Risiko bisnis juga menjadi salah satu hal yang dapat mempengaruhi kinerja dimana Alshubiri (2015) menyatakan bahwa risiko bisnis yang diproksi dengan *earnings growth* (EG) memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap kinerja dimana dalam hal ini risiko bisnis terkait dengan proses produksi maupun operasional perusahaan yang dapat mempengaruhi besarnya peningkatan atau penurunan pendapatan.

Sektor manufaktur dipilih karena memiliki kontribusi terbesar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia sehingga dapat dianggap sebagai tulang punggung bagi pertumbuhan ekonomi nasional. Berdasarkan data *Trading Economics* PDB Indonesia yang berasal dari sektor industri manufaktur di kuartal III tahun 2018 yaitu sebesar USD 39,7 miliar dan menjadi yang terbesar di ASEAN. Namun berdasarkan data BPS sempat terjadi penurunan sebesar 1.91% pada pertumbuhan produksi industri manufaktur besar dan sedang di triwulan II-2019 dibanding dengan kuartal sebelumnya. Dengan adanya penurunan pada pertumbuhan produksi di industri manufaktur maka menunjukkan terjadinya penurunan pada kinerja sehingga penelitian ini difokuskan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tujuan penelitian yang difokuskan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018 dimana dilakukan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan risiko bisnis terhadap kinerja perusahaan.

## KAJIAN TEORI

**Teori Agensi (*Agency Theory*).** Teori agensi digunakan sebagai salah satu teori yang mendasari penelitian ini. Menurut Jensen dan Meckling (1976), teori agensi menegaskan

bahwa struktur kepemilikan dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Pihak yang memberikan wewenang disebut dengan *principal* (*principal*) dan pihak yang menerima otoritas disebut sebagai manajer (*agent*). Salah satu masalah utama perusahaan yaitu adanya benturan kepentingan antara prinsipal dan manajer dimana manajer memegang informasi sementara prinsipal sebagai penerima informasi. Hal tersebut dapat memicu asimetri informasi, yaitu keadaan dimana informasi yang diperoleh manajemen sebagai penyedia informasi dengan prinsipal tidak seimbang. *Principal* dan *agent* adalah dua entitas berbeda dan biasanya memiliki kepentingan pribadi yang umumnya tidak sejalan sehingga menciptakan konflik yang menimbulkan biaya keagenan (Jensen & Meckling, 1976).

**Signalling Theory.** Pendekatan *Signaling Theory* pada awalnya dikembangkan oleh Ross (1977) yang dikutip dari Hijazi dan Tariq (2006) menjelaskan bahwa utang dianggap sebagai cara menarik kepercayaan investor terhadap perusahaan yaitu ketika perusahaan menerbitkan utang, maka memberikan sinyal ke pasar bahwa perusahaan menduga arus kas positif di masa mendatang. *Signaling theory* menjelaskan pengaruh informasi dari keputusan investasi dimana bentuk pengeluaran investasi dapat memberi sinyal positif bahwa perusahaan terus tumbuh dan akan meningkatkan nilai perusahaan di masa yang akan datang (Puspita & Suherman, 2018).

**Trade-Off Theory.** Menurut Brealey dan Myers (2003) yang dikutip dalam Cerkezi (2013) teori ini menyatakan bahwa perusahaan berusaha mencapai rasio utang target yang sesuai pada saat dimana manfaat marjinal sama dengan biaya marjinal utang. Manajer perusahaan menilai dan menganalisis berbagai biaya dan manfaat dari berbagai alternatif rencana utang. Menurut Atiyet (2012), manfaat utang yaitu pengurangan atau penghematan pajak dari pembayaran bunga yang mendukung penggunaan utang sehingga terjadi keringanan pajak. Sementara itu biaya atau kekurangan terkait dengan penerbitan utang adalah *bankruptcy cost* karena meningkatnya utang sehingga meningkatkan kemungkinan kebangkrutan atau *financial distress* (Ghazouani, 2013).

**Pecking Order Theory.** Hipotesis *Pecking Order* dikemukakan oleh Donaldson (1961) yang dikutip dalam Adedeji (1998) menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih untuk menggunakan ekuitas internal untuk membayar dividen dan menerapkan peluang pertumbuhan. Hipotesis menunjukkan jika pendanaan eksternal dibutuhkan, perusahaan lebih memilih untuk meningkatkan utang sebelum ekuitas eksternal. Hipotesis *Pecking Order* oleh Donaldson (1961, dalam Adedeji, 1998) menyatakan bahwa perusahaan berusaha untuk mempertahankan kapasitas utang cadangan dan mengungkapkan hirarki sumber pendanaan perusahaan. Kemudian hipotesis tersebut dikembangkan ke *Pecking Order Theory* oleh Myers dan Majluf (1984).

**Kaitan Antar Variabel.** Penelitian yang dilakukan oleh Ali *et al.* (2018) menyatakan bahwa peningkatan pada kepemilikan manajerial di China Utara dapat meningkatkan *Return On Equity* (ROE) dan *Return On Assets* (ROA) dimana hal tersebut efektif dalam mengurangi konflik agensi. Menurut Pandey dan Sahu (2017), terdapat hubungan positif yang signifikan antara kepemilikan institusional terhadap kinerja akuntansi. Hasil penelitian oleh Muiruri dan Wepukhulu (2018) menemukan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap ROE dan ROA. Sementara itu Murniati *et al.* (2019)

menyatakan bahwa keputusan pendanaan memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Jia dan Chen (2008) juga menemukan bahwa risiko bisnis yang diproksi dengan pertumbuhan pendapatan memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dimana peningkatan pada rasio pertumbuhan pendapatan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dari kaitan antar variabel diperoleh hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>1</sub>:** Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan

**H<sub>2</sub>:** Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

**H<sub>3</sub>:** Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

**H<sub>4</sub>:** Keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

**H<sub>5</sub>:** Risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

## METODOLOGI

Subjek dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2018 dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dalam pemilihan sampel. Objek dalam penelitian ini meliputi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, keputusan investasi, keputusan pendanaan, risiko bisnis, dan kinerja dimana 64 perusahaan diambil menjadi sampel sehingga terdapat 320 observasi. Uji statistik yang dilakukan yaitu statistika deskriptif, uji model panel regresi, uji koefisien determinasi, dan uji hipotesis. Persamaan regresi berganda yang digunakan sebagai dasar pengujian hipotesis yaitu:

$$Y_{ROA_{it}} = \alpha_i + \beta_1 MOWN_{1it} + \beta_2 INST_{2it} + \beta_3 AG_{3it} + \beta_4 DAR_{4it} + \beta_5 EG_{5it} + e_{it}$$

Variabel independen meliputi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan risiko bisnis. Kepemilikan manajerial diukur dengan MOWN, yaitu persentase kepemilikan saham manajer dan komisaris dari seluruh jumlah saham perusahaan (Dewi & Hermuningsih 2011, dalam Soliki *et al.*, 2015). INST menunjukkan kepemilikan institusional, yaitu persentase kepemilikan oleh institusi dalam perusahaan (Saleh *et al.*, 2017). Menurut Adedeji (1998), keputusan investasi dapat diukur dengan *growth of assets* (AG) yaitu membandingkan selisih total aset tahun ini dan tahun sebelumnya dengan total aset pada tahun sebelumnya. Keputusan pendanaan diproksi dengan *debt to total assets ratio* (DAR) dimana membandingkan total utang dengan total aset yang dimiliki (Puspita & Suherman, 2018). Risiko bisnis diproksi dengan *earnings growth* (EG) yaitu membandingkan selisih keuntungan bersih tahun ini dan tahun sebelumnya dengan keuntungan bersih tahun sebelumnya (Alshubiri, 2015). Variabel dependen yang digunakan yaitu kinerja perusahaan yang diproksi dengan *Return on Asset* (ROA) yaitu membandingkan pendapatan bersih dengan total aset (Ali, *et al.*, 2018).

Teknik analisis data menggunakan model regresi data panel, statistika deskriptif dengan menggunakan *software Eviews-9*. Uji model regresi dilakukan dengan uji chow dan uji hausman dalam menentukan *fixed effects* dan *random effects* dimana ditemukan regresi menggunakan model *random effects*. Selain itu dilakukan uji multikolinieritas dimana sudah memenuhi syarat dilihat dari tabel 1. Hasil menunjukkan nilai kolerasi tidak ada yang melebihi 0.8 sehingga tidak terjadi korelasi tinggi antar variabel independen.

**Tabel 1.** Hasil Uji Multikolinearitas

	MOWN	INST	AG	DAR	EG
MOWN	1.00000	-0.683124	0.021198	-0.149147	0.008610
INST	-0.683124	1.00000	0.000855	0.041478	0.000885
AG	0.021198	0.000855	1.00000	-0.092425	0.023195
DAR	-0.149147	0.041478	-0.092425	1.00000	-0.017201
EG	0.008610	0.000885	0.023195	-0.017201	1.00000

## HASIL ANALISIS DATA

**Uji Hipotesis.** Berdasarkan tabel 2, hasil menunjukkan bahwa MOWN dan INST memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap ROA. Sementara itu AG, DAR, dan EG memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA dimana AG dan EG memiliki arah positif dan DAR memiliki arah negatif. Penentuan pengaruh signifikan dapat dilihat pada nilai probabilitas dimana apabila nilai probabilitas kurang dari 0.05 maka terdapat pengaruh secara signifikan. Namun bila nilai probabilitas lebih dari 0.05 maka tidak terdapat pengaruh secara signifikan.

**Tabel 2.** Hasil Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.047359	0.020304	2.332484	0.0203
MOWN	0.004680	0.031195	0.150018	0.8808
INST	0.003127	0.024663	0.126809	0.8992
AG	0.048921	0.010687	4.577568	0.0000
DAR	-0.040175	0.010413	-3.857976	0.0001
EG	0.000181	7.68E-05	2.355572	0.0191

**Uji Koefisien Determinasi.** Sementara itu hasil pengolahan data menunjukkan nilai koefisien determinasi *Adjusted R Square* sebesar 0.105431, yang artinya sebesar 10.5431% variasi dari variabel ROA dapat dijelaskan oleh variasi dari variabel MOWN, INST, AG, DAR, dan EG. Sementara sisanya sebesar 89.4569% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

## DISKUSI

**Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Perusahaan.** Hasil penelitian yaitu kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018 sehingga  $H_0$  tidak ditolak dan hipotesis pertama ditolak. Pengaruh tidak signifikan menggambarkan bahwa kenaikan dan penurunan nilai MOWN tidak mempengaruhi kenaikan ataupun penurunan ROA secara signifikan.

Pengaruh secara positif antara kepemilikan manajerial terhadap kinerja menunjukkan seiring meningkatnya kepemilikan manajerial yaitu milik komisaris dan direksi maka meningkatkan kinerja perusahaan. Sesuai dengan teori agensi, apabila manajer memiliki

kepemilikan dalam perusahaan maka terjadi penyalarsan tujuan dengan para pemilik saham lainnya mereka cenderung berusaha untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham karena mereka juga berperan sebagai pemilik saham sehingga termotivasi dalam meningkatkan kinerjanya dan memperoleh imbalan finansial. Kepemilikan manajerial diharapkan dapat menjadi mekanisme dalam mengurangi konflik agensi sehingga berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan (Lillahirani & Herlina, 2012). Arah secara positif antara kepemilikan manajerial dan kinerja perusahaan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ali, *et al.* (2018) namun bertolak belakang dengan Saleh, *et al.* (2017).

**Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Perusahaan.** Hasil penelitian memperoleh bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018 sehingga  $H_0$  tidak ditolak dan hipotesis kedua ditolak. Pengaruh tidak signifikan tersebut menggambarkan bahwa kenaikan dan penurunan pada nilai INST tidak mempengaruhi kenaikan ataupun penurunan pada *return on assets* (ROA) secara signifikan. Pengaruh secara positif kepemilikan institusional terhadap kinerja menggambarkan bahwa seiring meningkatnya jumlah kepemilikan oleh institusi maka akan meningkatkan kinerja karena adanya kemampuan dalam memantau manajemen perusahaan sehingga pemanfaatan asset semakin efisien dan dapat mencegah pemborosan yang mungkin saja dilakukan manajemen serta mengawasi perilaku manajemen agar terhindar dari perilaku oportunistik sehingga terjadi penghematan biaya yang pada akhirnya diharapkan terjadi peningkatan kinerja (Gugong *et al.*, 2014). Arah pengaruh secara positif antara kepemilikan institusional (INST) terhadap kinerja perusahaan konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Pandey dan Sahu (2017) namun bertolak belakang dengan Saleh *et al.* (2017) yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap kinerja.

**Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Kinerja Perusahaan.** Hipotesis ketiga dapat diterima karena hasil penelitian memperoleh bahwa keputusan investasi yang diproksi dengan *assets growth* (AG) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018 sehingga  $H_0$  ditolak dan hipotesis ketiga tidak ditolak. Pengaruh yang signifikan tersebut menggambarkan bahwa kenaikan dan penurunan pada nilai AG mempengaruhi kenaikan ataupun penurunan pada kinerja perusahaan yaitu *return on assets* (ROA) secara signifikan.

Pengaruh secara positif keputusan investasi yang diproksi dengan *assets growth* (AG) terhadap kinerja perusahaan menggambarkan seiring meningkatnya pertumbuhan asset pada perusahaan maka akan meningkatkan kinerjanya. Terkait dengan *Signaling Theory*, pertumbuhan asset sebagai bentuk keputusan investasi dapat menjadi indikasi bagi investor bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan terus berkembang sehingga meningkatkan nilai perusahaan serta menggambarkan harapan dalam peningkatan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Dalam hal ini perusahaan mampu memaksimalkan keputusan investasi yang dipilih secara tepat dengan dana yang dimiliki sehingga memperoleh keuntungan dan meningkatkan kinerja (Murniati *et al.*, 2019).

Arah pengaruh secara positif dan signifikan keputusan investasi terhadap kinerja perusahaan konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Muiruri dan Wepukhulu (2018)

namun bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurlela *et al.* (2019) dimana keputusan investasi memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

**Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Kinerja Perusahaan.** Hasil penelitian memperoleh bahwa keputusan pendanaan yang diproksi dengan *debt to total assets ratio* (DAR) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan sehingga  $H_0$  tidak ditolak dan hipotesis keempat ditolak. Pengaruh yang signifikan tersebut menggambarkan bahwa kenaikan dan penurunan pada nilai DAR mempengaruhi kenaikan ataupun penurunan pada kinerja perusahaan yaitu *return on assets* (ROA) secara signifikan.

Pengaruh secara negatif *debt to total assets ratio* (DAR) terhadap kinerja perusahaan menunjukkan seiring meningkatnya rasio DAR pada perusahaan maka akan diikuti dengan penurunan kinerjanya. Keputusan pendanaan berkaitan dengan sumber dana yang diperoleh untuk melakukan investasi secara optimal yang kemudian akan berpengaruh terhadap kinerja. Hubungan ini sesuai dengan *Trade-off Theory* yang menyatakan bahwa pemakaian utang yang melampaui titik optimal dimana biaya utang lebih besar dari manfaatnya maka hal ini dapat menurunkan nilai perusahaan (Purwanto & Agustin, 2017). Hal ini karena adanya *agency cost debt* dan *bankruptcy cost* sehingga akan memotong pendapatan perusahaan. Apabila perusahaan menggunakan utang pada investasi yang tidak profitabel dan terus mengalami peningkatan, maka akan meningkatkan biaya utang, risiko dan *bankruptcy costs* yang dapat melebihi manfaat pajak bunga yang diterima dari pembiayaan utang sehingga *return on assets* (ROA) akan menurun (Hossain, 2016). Serta tingkat utang yang terlalu tinggi dan berkelanjutan dapat menyebabkan kebangkrutan (*financial distress*) bagi perusahaan. Peningkatan utang yang bertolak belakang dengan kinerja tidak sesuai dengan *Signaling Theory* dimana disebutkan bahwa investor memandang pengambilan keputusan pendanaan oleh manajer memberi indikasi ke pasar mengenai peluang di masa yang akan datang yaitu dengan penggunaan utang maka terdapat potensi investasi yang baik yang dapat meningkatkan profitabilitas (Hossain, 2016).

Hubungan antara keputusan pendanaan dan kinerja ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Murniati *et al.* (2019) tetapi bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Hossain (2016) dimana keputusan pendanaan memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kinerja Perusahaan.** Hasil penelitian memperoleh bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018 sehingga  $H_0$  ditolak dan hipotesis kelima tidak ditolak. Pengaruh yang signifikan tersebut menggambarkan bahwa kenaikan dan penurunan pada nilai EG mempengaruhi kenaikan ataupun penurunan pada kinerja perusahaan yaitu *return on assets* (ROA) secara signifikan.

Pengaruh secara positif risiko bisnis yang diproksi dengan *earnings growth* (EG) terhadap kinerja perusahaan menunjukkan seiring meningkatnya pertumbuhan pendapatan pada perusahaan maka akan meningkatkan kinerjanya. Risiko harus dikelola dengan menilai risiko dan *return* atas keputusan yang diambil agar tingkat pengembalian yang diharapkan sesuai dengan risiko yang dihadapi. Menurut argumen *risk* dan *return*, perusahaan dengan pendapatan operasi yang memiliki variabilitas lebih besar diharapkan memiliki tingkat pengembalian yang lebih tinggi (Hasan *et al.*, 2011).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jia dan Chen (2008) namun bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Purwanto dan Agustin (2017). Hal ini karena pada penelitian yang dilakukan oleh Purwanto dan Agustin (2017) nilai perusahaan diproksi dengan *price to book value* (PBV) pada perusahaan sektor *basic industry and chemicals* periode 2009-2014 sehingga terdapat perbedaan operasionalisasi variabel, subyek, jumlah sampel serta periode penelitian.

## PENUTUP

Hasil penelitian menemukan bahwa hipotesis pertama ditolak karena hasil penelitian menemukan bahwa kepemilikan manajerial (MOWN) memiliki pengaruh secara positif namun tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diproksi dengan *return on assets* (ROA) pada perusahaan sektor manufaktur periode 2014-2018. Pengaruh secara positif menunjukkan bahwa dengan meningkatnya kepemilikan manajerial maka diharapkan dapat mengurangi konflik agensi sehingga manajer termotivasi dalam meningkatkan kinerja karena adanya penyelarasan tujuan dimana manajer juga berperan sebagai pemilik saham.

Hipotesis kedua ditolak karena hasil penelitian menemukan bahwa kepemilikan institusional (INST) memiliki pengaruh secara positif namun tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diproksi dengan *return on assets* (ROA) pada perusahaan sektor manufaktur periode 2014-2018. Pengaruh secara positif menunjukkan semakin besar tingkat kepemilikan institusional maka akan meningkatkan kemampuan dalam memantau manajemen perusahaan agar pemanfaatan *asset* perusahaan semakin efisien dan dapat mencegah pemborosan yang mungkin saja dilakukan oleh manajemen sehingga terjadi penghematan biaya dan kemudian meningkatkan kinerja.

Hipotesis ketiga tidak ditolak karena hasil penelitian menemukan bahwa keputusan investasi yang diproksi dengan *assets growth* (AG) memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap kinerja yang diproksi dengan *return on assets* (ROA) pada perusahaan sektor manufaktur periode 2014-2018. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan dan penurunan pada *assets growth* (AG) dapat mempengaruhi *return on assets* (ROA) dimana seiring meningkatnya nilai *assets growth* (AG) akan meningkatkan nilai *return on assets* (ROA) dan berlaku juga sebaliknya. Pengaruh secara positif menunjukkan bahwa dengan meningkatnya pertumbuhan *asset* maka akan memberikan sinyal positif ke pasar mengenai kondisi perusahaan dalam keadaan sehat dan berkembang serta investasi dalam bentuk asset dilakukan secara tepat sehingga meningkatkan nilai *return on assets* (ROA).

Hipotesis keempat ditolak karena hasil penelitian menemukan bahwa keputusan pendanaan yang diproksi dengan *debt to total assets ratio* (DAR) memiliki pengaruh secara negatif dan signifikan terhadap kinerja yang diproksi dengan *return on assets* (ROA) pada perusahaan sektor manufaktur periode 2014-2018. Pengaruh secara negatif menunjukkan bahwa penggunaan utang yang melebihi batas optimum akan meningkatkan biaya utang yang dapat melebihi manfaat pajak bunga sehingga mengurangi pendapatan dan menurunkan nilai *return on assets* (ROA).

Hipotesis kelima tidak ditolak karena ditemukan bahwa risiko bisnis yang diproksi dengan *earnings growth* (EG) memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap kinerja yang diproksi dengan *return on assets* (ROA) pada perusahaan sektor manufaktur periode 2014-2018. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan dan penurunan pada *earnings growth* (EG) dapat mempengaruhi *return on assets* (ROA) dimana seiring meningkatnya



nilai *earnings growth* (EG) akan meningkatkan nilai *return on assets* (ROA) dan berlaku juga sebaliknya. Pengaruh secara positif menunjukkan dengan meningkatnya risiko bisnis dimana semakin besarnya volatilitas pendapatan maka diharapkan memperoleh return yang semakin besar juga sehingga nilai *return on assets* (ROA) meningkat.

Penelitian ini memiliki keterbatasan dalam hal waktu, variabel, dan sektor yang diobservasi selama penelitian. Keterbatasan yang ada antara lain hanya meneliti pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan risiko bisnis terhadap kinerja. Kepemilikan manajerial diukur dengan MOWN, kepemilikan institusional diukur dengan INST, keputusan investasi diukur menggunakan rasio *assets growth* (AG), keputusan pendanaan diproksi menggunakan *debt to total assets ratio* (DAR), dan risiko bisnis diproksi menggunakan *earnings growth* (EG). Kinerja perusahaan sebagai variabel dependen diukur dengan *return on assets* (ROA). Penelitian ini juga hanya berfokus pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar, di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018 sehingga tidak dapat disamaratakan dengan seluruh perusahaan yang ada di Indonesia. Oleh karena itu, akibat adanya keterbatasan dalam penelitian ini maka dapat dipertimbangkan saran sebagai berikut untuk penelitian selanjutnya:

1. Menambahkan berbagai variabel independen lain seperti kebijakan dividen dan struktur aset (dapat berupa *tangible* dan *firm size*) yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Kebijakan dividen dipilih sebagai penambahan variabel karena merupakan bagian dari keputusan manajemen keuangan dimana dividen dapat mendorong *return* sehingga mempengaruhi kinerja sedangkan struktur aset merupakan bagian dari investasi yaitu manajemen aset.
2. Penggunaan proksi lain dalam mengukur kinerja perusahaan. Pada penelitian ini kinerja yang diukur berbasis fundamental. Untuk selanjutnya dapat digunakan Tobin's Q karna mengukur kinerja berdasarkan kinerja pasar.
3. Penggunaan proksi lain dalam mengukur risiko bisnis menggunakan *earnings variability* (EV) yaitu standar deviasi dari *earnings-to-price ratio* yang menangkap observasi dalam jangka panjang karena penelitian ini menggunakan *earnings growth* yang hanya mencakup 2 tahun observasi.
4. Mengembangkan observasi diluar sektor manufaktur sebagai subyek penelitian sehingga lebih bisa menangkap pola kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan risiko bisnis terhadap kinerja yang diharapkan dapat mewakili seluruh perusahaan yang ada di Indonesia.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adedeji, A. (1998). Does The Pecking Order Hypothesis Explain The Dividend Payout Ratios of Firms in The UK?. *Journal of Business Finance and Accounting*, 25, 1127-1155.
- Afriyani & Jumria. (2018). The Effect of Managerial Ownership, Institutional and Investment Opportunities on Stock Performance in Manufacturing Companies That Are Listed on The IDX. *International Journal of Scientific and Technology Research*, 7, 110-115.

- Ali, A., Qiang, F. and Ashraf, S. (2018). Regional Dynamics Of Ownership Structure And Their Impact On Firm Performance And Firm Valuation: A Case Of Chinese Listed Companies. *Review of International Business and Strategy*, 28(1), 129-147.
- Alshubiri, S. (2015). Measurement the Impact of Financial and Business Risk on Performance: Evidence of Industrial Sector of Oman. *Asian Social Science*, 11(22).
- Atiyet, B. A. (2012). The Pecking Order Theory And The Static Trade Off Theory: Comparison Of The Alternative Explanatory Power In French Firms. *Journal of Business Studies Quarterly*, 4(1), 1-14.
- Cerkezi, A. (2013). A Literature Review Of The Trade-Off Theory Of Capital Structure. *Iliria International Review*, 3(1).
- Ghazouani, T. (2013). The Capital Structure through the Trade-Off Theory: Evidence from Tunisian Firm. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 3(3), 625-636.
- Gugong, B., Arugu, L., & Dandago, Prof. (2014). The Impact of Ownership Structure on the Financial Performance of Listed insurance firms in Nigeria. *International Jpurnal of academic research in accounting, finance and management sciences*, 4(1), 409-416.
- Hijazi, S.T. & Tariq, Y. (2006). Determinants of Capital Structure: A Case for the Pakistani Cement Industry. *Lahore Journal of Economics*, 11, 63-80.
- Hossain, M. I. (2016). Effects of Capital Structure and Managerial Ownership on Profitability: Experience from Bangladesh. *International Journal of Business and Management*, 11(9), 218.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *The Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Jia, W. & Chen, B. (2008). Financial Risk, Business Risk and Firm Value for Logistics Industry. *4th International Conference on Wireless Communications, Networking and Mobile Computing*, 1-4.
- Lazar, Sebastian. (2016). Determinants of Firm Performance: Evidence from Romanian Listed Companies. *Review of Economic and Business Studies*. 9(10).
- Lee, S. (2018). Ownership Structure And Financial Performance: Evidence From Panel Data Of South Korea. *Corporate Ownership & Control*, 6(2), 254-267.
- Muiruri, N.W. & Wepukhulu, J.M. (2018). Effect of financing decisions on financial performance of listed companies at the Nairobi Securities Exchange, Kenya. *Journal of International Business, Innovation and Strategic Management*, 1(7), 101 – 114.
- Murniati, S., Mus, H.A.R., Semmaila, H.B., & Nur, H.A.N. (2019). Effect of Investment Decisions, Financing Decisions and Dividend Policy on Profitability and Value of The Firm. *International Journal of Accounting & Finance in Asia Pasific (IJAFAP)*, 2(1).
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575-592.
- Nurlela, Sulastri, Hamdan, U., & Hanafi, A. (2019). The Influence Of Investment Decisions And Financing Decisions On Firm Value With Profitability As Intervening Variables (Empirical Study On Companies Listed In Indonesian Sharia Stock Index). *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*, 6(2), 447.
- Pandey, K. D., & Sahu, T. N. (2017). An Empirical Analysis On Capital Structure, Ownership Structure And Firm Performance: Evidence From India. *Indian Journal of Commerce and Management Studies*, 8(2), 63-72.
- Purwanto, P. & Agustin, J. (2017). Financial Performance towards Value of Firms in Basic and Chemicals Industry. *European Research Studies Journal*, XX(2A).

- Puspita, R,P,I., Suherman. (2018).The Impact Of Dividend Policy, Managerial Ownership, Institutional Ownership To Capital Structure On Manufacturing Company In Indonesia Stock Exchange (IDX) Period 2012-2016. *Journal of Business and Behavioural Entrepreneurship*, 1(2), 28-39.
- Saleh,M., Zahiridin,G. & Octaviani, E. (2017). Ownership Structure And Corporate Performance: Evidence From Property And Real Estate Public Companies In Indonesia. *Investment Management and Financial Innovations*, 14(2-1), 252-263.
- Soliki, I., Widaningsih,M., & Lestari, S.D. (2015). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 3 (2), 724-740.
- Umrie, HMA & Yuliani. (2014). Ownership structure, innovation to firm value with the financing decision as mediation. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, 17(2), 245-258.

*Searching web:*

- [www.edusaham.com/2019/04/sektor-perusahaan-manufaktur-yang-terdaftar-di-bei.html](http://www.edusaham.com/2019/04/sektor-perusahaan-manufaktur-yang-terdaftar-di-bei.html)  
diakses pada tanggal 2/9/2019
- [www.idx.co.id/](http://www.idx.co.id/) diakses pada tanggal 5/9/2019
- [www.bps.go.id/](http://www.bps.go.id/) diakses pada tanggal 5/9/2019