
**DAMPAK *LEVERAGE*, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR PERIODE 2011-2015**

Deni Wardani

Maria Yeschrina Rudolfus

Indonesia Banking School

deni@ibs.ac.id

ABSTRACT

The purpose of this research is to examine the effect of leverage, institutional ownership and firm size on firm performance in manufacture companies listed on the stock exchanges in Indonesia during 2011-2015. Puposive sampling is chosen as the sampling method of this study. Data obtained from secondary data in the annual reports of 71 companies listed on the Stock Exchange in 2011-2015. The result prove that firm size variable have negative significant effect with firm performance in manufacture companies. But, leverage and institutional ownership variable have not significant effect with firm performance in manufacture companies.

Keywords: *Leverage, Institutional Ownership, Firm Size, Firm Performance*

1. PENDAHULUAN

Perkembangan jaman dan era globalisasi yang begitu pesat menjadi suatu tantangan baru bagi banyak perusahaan termasuk di Indonesia. Begitu banyak perusahaan baru yang bermunculan namun ada juga perusahaan yang mengalami kebangkrutan. Oleh karena itu perusahaan dituntut untuk selalu meningkatkan kinerjanya dan mengembangkan serta menerapkan strategi yang tepat agar tujuan perusahaan dapat tercapai. Berbicara tentang kinerja perusahaan, proses bisnis yang dirancang dan dikoordinasikan dengan baik juga merupakan salah satu faktor penentu kinerja sebuah perusahaan. Proses bisnis juga terikat dengan wilayah fungsional tertentu seperti contoh fungsi penjualan dan pemasaran, fungsi manajemen, fungsi operasional, fungsi pendanaan, dan lain-lain. Fungsi dari proses bisnis ini harus berjalan secara bersamaan agar dapat memberikan banyak manfaat bagi perusahaan. Jika salah satu dari fungsi proses bisnis ini tidak sesuai maka akan berdampak buruk bagi perusahaan.

Contoh fungsi bisnis yang bermasalah dalam perusahaan tersebut adalah fungsi pendanaan dimana perusahaan tidak mampu mengelola aset atau modalnya secara baik untuk memperoleh tujuan perusahaan. Apabila perusahaan mengelola fungsi bisnis dengan baik dan

terstruktur maka perusahaan akan memperoleh laba atau keuntungan sehingga tujuan perusahaan dapat tercapai. Proses bisnis yang baik sangat diperlukan pada semua sektor dan jenis perusahaan salah satunya adalah perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur memiliki peranan yang sangat penting dalam perekonomian Indonesia karena dapat digunakan sebagai tolak ukur perkembangan industri di Indonesia.

Keputusan mengenai sumber pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan merupakan salah satu faktor yang terkait dengan kinerja perusahaan. Pemilihan sumber pendanaan menjadi pertimbangan yang matang dengan membandingkan kekurangan dan kelebihan dari masing-masing alternatif pendanaan yang tersedia (Isbanah, 2015). Kebutuhan dana dapat diperoleh melalui dua sumber yaitu pendanaan *internal* adalah pendanaan dari modal yang dibentuk dan dihasilkan sendiri dalam perusahaan, misalnya laba yang tidak dibagikan atau laba ditahan dan pendanaan *eksternal* yaitu pendanaan yang dapat diperoleh dari modal tambahan dari pemilik atau emisi saham baru, modal pinjaman (hutang) dan penjualan obligasi. Perusahaan menggunakan pinjaman (hutang) untuk dijadikan sebagai modal dapat dikatakan bahwa telah melakukan *financial leverage*.

Financial leverage akan berdampak baik bagi perusahaan apabila digunakan dengan benar. Semakin banyak penggunaan modal pinjaman mengakibatkan semakin besar resiko tidak terbayarnya pinjaman tersebut (Kemenperin, 2013). Oleh karena itu perusahaan harus terus berusaha meningkatkan efektifitas pengelolaan modalnya untuk memperoleh laba guna mengurangi hutang perusahaan dan dapat bertahan hidup. Selain untuk mengurangi jumlah hutang, peningkatan laba juga dapat berdampak positif bagi ukuran perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh perusahaan maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan tersebut dapat berpengaruh terhadap keputusan perusahaan yang akhirnya akan mempengaruhi kinerja perusahaan.

Ukuran perusahaan yang besar dapat meningkatkan investasi pada perusahaan. Meningkatnya investasi pada perusahaan secara otomatis akan menambah jumlah kepemilikan saham oleh pihak institusi baik institusi asing maupun institusi dalam negeri. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal (Susanti, 2013). Oleh karena itu kepemilikan institusional oleh beberapa peneliti dipercaya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan.

Pada hasil penelitian sebelumnya, Isbanah (2015) menyatakan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan akan mempunyai tingkat pertumbuhan

yang tinggi, sehingga perusahaan tersebut akan lebih berani untuk menggunakan jumlah pinjaman yang besar untuk meningkatkan kinerja perusahaannya. Hasil tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Fachrudin (2011) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tersebut berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Nurcahyani, Sudahak dan Hidayat (2013) menyatakan bahwa kepemilikan institusional akan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini memberikan bukti bahwa apabila suatu perusahaan memiliki kepemilikan saham oleh institusional yang besar mampu memberikan suatu pengawasan yang kemudian hak dari para *stakeholder* ini dapat dipenuhi, sehingga juga akan memberikan keuntungan kepada para pemegang saham. Hasil tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Jati (2009) yang menunjukkan bahwa *corporate governance* yang didalamnya terdapat variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan hasil di atas, maka penelitian ini merupakan gabungan dari beberapa penelitian yang membahas mengenai analisis *Leverage*, kepemilikan Institusional, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan.

2. TINJAUAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 *Agency Theory*

Menurut Anthony dan Govindarajan (2007), teori keagenan adalah hubungan atau kontrak antara *principal* dan *agent*. Teori keagenan memiliki asumsi bahwa tiap-tiap individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*. Kedua belah pihak yang terikat dalam suatu perjanjian tersebut cenderung akan mencapai dan memaksimalkan kepentingannya masing-masing yang kemudian akan menimbulkan konflik yang dinamakan *agency conflict*. Dalam usaha meminimumkan konflik ini kemudian akan memunculkan biaya yang disebut *agency cost*.

2.2 *Leverage*

Analisis *Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang (Kasmir, 2010:112). Menurut Sutrisno (2009:15), mendefinisikan *leverage* adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajibannya apabila perusahaan dilikuidasi. Semakin tinggi rasio *leverage* maka resiko ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya semakin tinggi. Hal ini menyebabkan perusahaan cenderung akan menampilkan kinerja perusahaan yang baik guna

memberikan kepercayaan kepada kreditur akan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya (Sumarson, 2013).

2.3 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi (Susanti, 2013). Semakin tinggi kepemilikan institusional perusahaan maka akan semakin kecil utang yang digunakan untuk mendanai perusahaan. Hal ini disebabkan karena timbulnya suatu pengawasan oleh lembaga institusi lain seperti bank dan asuransi terhadap kinerja perusahaan.

2.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala yang dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain (Isbanah, 2015). Semakin besar total aktiva maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aktiva maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan.

2.5 Kinerja Perusahaan

Kinerja merupakan gambaran dari tingkat pencapaian hasil atas pelaksanaan suatu kegiatan operasional. Penilaian kinerja disini adalah suatu metode dan proses penilaian pelaksanaan tugas (*performance*) seseorang atau sekelompok orang atau unit-unit kerja dalam satu perusahaan atau organisasi sesuai dengan standar kinerja atau tujuan yang ditetapkan. Kinerja perusahaan secara umum biasanya akan direpresentasikan dalam laporan keuangan. Melalui penilaian kinerja, maka perusahaan dapat memilih strategi dan struktur keuangannya.

2.6 Pengembangan Hipotesis

2.6.1 Pengaruh Leverage Terhadap Kinerja Perusahaan

Leverage menurut (Sutrisno, 2009) adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajibannya apabila perusahaan dilikuidasi. Sedangkan menurut (Murhadi, 2013), *leverage* mencerminkan proporsi utang terhadap aset maupun ekuitas. Semakin tinggi rasio *leverage* maka resiko ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya semakin tinggi. Oleh karena itu *leverage* berkaitan dengan pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin tinggi nilai *leverage* dalam rasio laporan keuangan maka akan semakin besar resiko yang dihadapi oleh kreditor.

Pada penelitian (Wahyuningtyas, 2014), variabel *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan yang memperoleh sumber dana dengan berhutang dapat mengetahui pengaruh pinjaman yang diambil oleh perusahaan terhadap kinerja perusahaannya. Berdasarkan uraian di atas, maka rumusan hipotesis pertama sebagai berikut:

H₁ : *Leverage* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan

2.6.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Perusahaan

Menurut (Taswan, 2003) dalam bukunya menjelaskan perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar mengindikasikan adanya kemampuan untuk memonitor jalannya perusahaan, dengan semakin tinggi presentase saham yang dimiliki oleh pihak institusional akan menyebabkan usaha *monitoring* menjadi semakin efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik yang dilakukan oleh manajer. Dari penelitian yang dilakukan oleh (Nurchayani, 2013) menunjukkan bahwa GCG dan kepemilikan Institusional memiliki pengaruh baik terhadap ROE maupun ROA. Berdasarkan uraian di atas, maka rumusan hipotesis kedua sebagai berikut:

H₂ : Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap kinerja perusahaan

2.6.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan

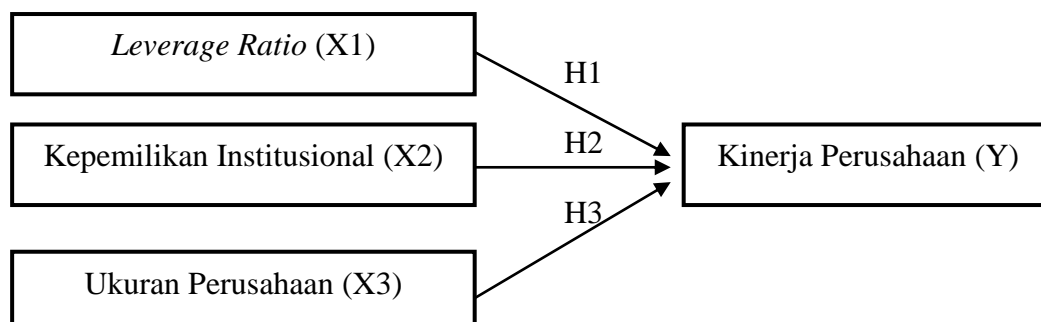
Ukuran perusahaan merupakan hal yang penting dalam proses pelaporan keuangan. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan melihat seberapa besar aset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Aset yang dimiliki oleh perusahaan ini menggambarkan hak dan kewajiban serta permodalan perusahaan. Ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap perkembangan perusahaan.

Penelitian Lin (2006) serta Wright et al. (2009) dalam Isbanah (2015) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja. Jadi, semakin besar ukuran perusahaan, semakin bagus kinerja keuangannya. Namun, hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian Fachrudin (2011) yang menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan perusahaan bukan jaminan bahwa perusahaan akan memiliki kinerja yang baik. Berdasarkan uraian di atas, maka rumusan hipotesis ketiga sebagai berikut:

H₃ : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan

2.7 Rerangka Pemikiran

Untuk lebih memperjelas arah dari penelitian yang bertujuan untuk menunjukkan bahwa adanya pengaruh implementasi *Leverage* kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan. maka dalam penelitian ini dapat diambil suatu jalur pemikiran yang diterjemahkan dalam diagram struktur seperti pada gambar 1 berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Sumber: Isbanah (2015), Nurcahyani (2013), Jati (2009), Fachrudin (2011) Data diolah Penulis (2016)

3. METODE PENELITIAN

3.1 Data dan Sampel

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode data yang digunakan adalah 2011-2015. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini yaitu Penelitian Kepustakaan (*Library Research*) dan Metode Dokumentasi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 berjumlah 143 perusahaan. Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan metode *Purposive Sampling* yaitu pemilihan sampel perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria yang ditetapkan untuk memperoleh sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan kelompok industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan dari periode 31 Desember 2011 sampai 31 Desember 2015.
3. Laporan keuangan yang diterbitkan menjelaskan keseluruhan Total Aset, *Total Liability*, ROE, Struktur Kepemilikan Perusahaan.

3.4 Operasionalisasi Variabel

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel independen adalah *Leverage*, Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan dan yang menjadi variabel dependen adalah Kinerja Perusahaan.

Tabel 1 Definisi Operasionalisasi Variabel

Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
<u>Dependen</u> Kinerja Perusahaan	Kinerja perusahaan merupakan prestasi kerja perusahaan (Fachrudin,2011)	$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$	Rasio
<u>Independen</u> Leverage	Rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang (Kasmir,2010)	$Leverage = \frac{\text{Total Liability}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$	Rasio
<u>Independen</u> Kepemilikan Institusional	Kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Wahyu,2011)	INST = Jumlah saham milik institusi / Jumlah saham beredar akhir tahun	Rasio
<u>Independen</u> Ukuran Perusahaan	Ukuran perusahaan adalah suatu skala yang dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, <i>logsize</i> , nilai pasar saham, dan lain-lain (Isbanah,2012)	$Size = \ln.TotalAssets$	Rasio

Sumber: Fachrudin (2011), Kasmir (2010), Wahyu (2011), Isbanah (2012) Data diolah Penulis (2016)

3.5 Model Penelitian

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 LEV_{it} + \beta_2 INST_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

ROE	= Variabel Independen; Kinerja Perusahaan
β_0	= <i>Intercept</i> /Konstanta
$\beta_1 LEV$	= Variabel Independen; <i>LEVERAGE</i>
$\beta_2 INST$	= Variabel Independen; Kepemilikan Institusional
$\beta_3 SIZE$	= Variabel Independen; Ukuran Perusahaan
e	= Kesalahan Residual (<i>error</i>)

3.5 Analisis Data

Data yang diperoleh selanjutnya akan diolah dengan menggunakan analisis regresi berganda. Tahapan pertama adalah memilih model regresi panel dengan *Chow test* dan Hausmann. Selanjutnya melakukan pengujian asumsi klasik, setelah data dipastikan bebas masalah asumsi klasik, baru dilanjutkan dengan interpretasi hasil.

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 yang ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Total jumlah sampel yang diperoleh sebesar 71 dengan periode penelitian sebanyak 5 tahun sehingga total observasi yang dilakukan adalah sebesar 355 observasi.

4.2 Statistik Deskriptif

Tabel 2 Statistik Deskriptif

	ROE__Y__	LEV__X1__	INST__X2__	SIZE__X3__
Mean	0.098676	0.523967	0.685538	28.55771
Median	0.087100	0.450000	0.689568	28.38399
Maximum	0.398600	4.980000	1.000000	33.13405
Minimum	-0.156000	0.001000	0.000754	25.23989
Std. Dev.	0.096041	0.588212	0.229073	1.663277
Skewness	0.466914	4.104447	-1.009716	0.446731
Kurtosis	3.091494	22.97448	4.234204	2.630323
Jarque-Bera	13.02267	6898.326	82.85355	13.82924
Probability	0.001486	0.000000	0.000000	0.000993
Observations	355	355	355	355

Sumber: Hasil Data diolah Penulis (2016)

1. *Return on Equity*

Nilai rata-rata (*mean*) pada ROE dari seluruh sampel perusahaan manufaktur adalah sebesar 0.098676 dengan standar deviasi sebesar 0.096041. Perusahaan yang memiliki kinerja tertinggi adalah PT. Delta Djakarta Tbk pada tahun 2013 dan yang terendah adalah PT. Lotte Chemical Titan Tbk pada tahun 2012. Standar deviasi lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata, yang menunjukkan bahwa data di dalam variabel ini terdistribusi dengan normal.

2. *Leverage*

Nilai rata-rata pada LEV dari seluruh sampel perusahaan manufaktur adalah sebesar 0.523967 dengan standar deviasi sebesar 0.588212. *Leverage* terbanyak adalah PT. Asia Pacific Fibers Tbk pada tahun 2015 dan yang terendah adalah PT. Champion Pacific Indonesia Tbk pada tahun 2011. Standar deviasi lebih besar dibandingkan dengan rata-rata, yang menunjukkan bahwa data di dalam variabel ini tidak terdistribusi dengan normal.

3. Kepemilikan Institusional

Nilai rata-rata (*mean*) pada INST dari seluruh sampel perusahaan manufaktur adalah sebesar 0.685538 dengan standar deviasi sebesar 0.229073. Perusahaan dengan kepemilikan saham milik institusi terbanyak adalah PT. Gunawan Dianjaya Steel Tbk pada tahun 2011, PT. Asahimas Flat Glass Tbk dari tahun 2011-2015, PT Sepatu Bata Tbk 2011-2012, PT. Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk 2011-2015 pada tahun dan perusahaan dengan kepemilikan saham milik institusi terendah adalah PT. Gudang Garam Tbk pada tahun 2011-2015. Standar deviasi lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata, yang menunjukkan bahwa data di dalam variabel ini terdistribusi dengan kecil.

4. Ukuran Perusahaan

Nilai rata-rata pada SIZE dari seluruh sampel perusahaan manufaktur adalah sebesar 28.55771 dengan standar deviasi sebesar 1.663277. PT. Astra International Tbk memiliki natural log total asset perusahaan tertinggi dari perusahaan sampel sebesar 33.13405 pada tahun 2015 dan natural log total asset terendah sebesar 25.23989 yaitu PT. Primarindo Asia Infrastructure Tbk pada tahun 2011. Standar deviasi lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata, yang menunjukkan bahwa data di dalam variabel ini terdistribusi dengan kecil.

4.3 Pemilihan Model Regresi

Penentuan model estimasi regresi data panel antara model *common effect*, *fixed effect*, atau *random effect* dilakukan dengan melakukan uji Chow dan uji Hausman. Probabilitas *chi-square* hasil uji Chow menunjukkan probabilitas sebesar 0.0000. Nilai tersebut lebih kecil

dari tingkat signifikansi 0.05. Dengan demikian persamaan dalam penelitian ini dilanjutkan ke uji Hausman. Probabilitas *cross section random* hasil regresi persamaan dengan *random effect* sebesar 0.0002. Nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05. Dengan demikian persamaan regresi dalam penelitian ini menggunakan *fixed effect*

4.4 Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil regresi pada table 8, koefisien determinasi dari persamaan penelitian ini (*Adjusted R-Squared*) adalah sebesar 0.764755 atau 76.4755%. Hal ini menunjukkan bahwa jumlah *leverage* (LEV), kepemilikan institusional (INST) dan ukuran perusahaan (SIZE) mampu menjelaskan pengaruh kepada kinerja perusahaan (ROE) hanya sebesar 76.4755%. Sisanya yaitu sebesar 23.5245% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam model penelitian ini.

Tabel 8. Hasil Regresi

Variable Independen	Coef	t-Stat	Prob.
C	0.923374	4.188403	0.0000
LEV	0.011370	0.630809	0.5287
INST	0.044078	0.499902	0.6175
SIZE	-0.030145	-4.079654	0.0001*
R-squared	0.813266	Adjusted R-squared	0.764755
F-statistic	16.76458	DW-Stat	1.589601
Prob(F-statistic)	0.000000		
Keterangan: Independent Variable: INST *signifikan 5%			

Sumber: Hasil Data diolah Penulis (2016)

Dari hasil regresi di atas, maka didapatkanlah persamaan regresi linier data panel sebagai berikut:

Persamaan Regresi Linier

$$ROE_{it} = 0.923374 + 0.011370 LEV_{it} + 0.044078 INST_{it} - 0.030145 SIZE_{it}$$

Kesimpulan yang dapat diambil dari uji t persamaan adalah sebagai berikut:

1. Hipotesis 1 (H_1) dalam penelitian ini yaitu, *leverage* (LEV) berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan hasil regresi persamaan pada tabel 4.7 di atas, ditemukan nilai probabilitas *leverage* sebesar 0.5287 atau lebih besar dari nilai signifikansi 5%, dan koefisien regresi dari variabel *leverage* menunjukkan nilai 0.011370. Hasil t_{hitung} sebesar $0.630809 < t_{tabel}$ sebesar 1.65251. Hal tersebut menunjukkan bahwa H_0 diterima dan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan, sehingga bisa dinyatakan bahwa H_1 dalam penelitian ini tidak terbukti.

2. Hipotesis 2 (H_2) dalam penelitian ini yaitu, kepemilikan institusional (INST) berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan hasil regresi persamaan pada tabel 4.7 di atas, ditemukan nilai probabilitas kepemilikan institusional sebesar 0.6175 atau lebih besar dari nilai signifikansi 5%, dan koefisien regresi dari variabel kepemilikan institusional menunjukkan nilai 0.044078. Hasil t_{hitung} sebesar $0.499902 < t_{tabel}$ sebesar 1.65251. Hal tersebut menunjukkan bahwa H_0 diterima dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan, sehingga bisa dinyatakan bahwa H_2 dalam penelitian ini tidak terbukti.
3. Hipotesis 3 (H_3) dalam penelitian ini yaitu, ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan hasil regresi persamaan pada tabel 4.7 di atas, ditemukan nilai probabilitas ukuran perusahaan sebesar 0.0001 atau lebih kecil dari nilai signifikansi 5%, dan koefisien regresi dari variabel ukuran perusahaan menunjukkan nilai -0.030145. Hasil t_{hitung} sebesar $-4.079654 < t_{tabel}$ sebesar 1.65251. Hal tersebut menunjukkan bahwa H_0 diterima dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap kinerja perusahaan, sehingga bisa dinyatakan bahwa H_3 dalam penelitian ini terbukti.

4.5 Pembahasan

4.5.1 Pengaruh *Leverage* terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil regresi pada tabel 4.8 menunjukkan bahwa periode 2011 sampai 2015, *leverage* tidak mempengaruhi kinerja perusahaan yang diproksikan dengan *return on equity* pada perusahaan manufaktur. Hal tersebut sesuai dengan hasil probabilitas sebesar 0.5287 yang lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0.05. Penelitian ini membuktikan bahwa dalam struktur modal, penggunaan hutang tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini serupa dengan hasil penelitian Fachrudin (2011) dan Imadudin (2014) mengungkapkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara *leverage* dengan kinerja perusahaan yang diungkapkan melalui laporan keuangan perusahaan. Hal ini berarti *leverage* bukan menjadi pertimbangan bagi para stakeholder untuk mengambil keputusan yang berdampak pada kinerja perusahaan. Hal tersebut bisa saja disebabkan oleh penggunaan hutang yang kurang tepat dalam struktur modal dan dilihat dari data statistik menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan yang menggunakan modal dari hutang lebih dari 50%. Hal ini sejalan dengan teori *Trade Off* yang menjelaskan bahwa apabila struktur modal sudah mencapai titik maksimum maka penambahan hutang dalam struktur modal tidak akan meningkatkan kinerja perusahaan (Imadudin, 2014).

4.5.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil regresi pada tabel 4.8 menunjukkan bahwa periode 2011 sampai 2015, kepemilikan institusional tidak mempengaruhi kinerja perusahaan yang diproksikan dengan *return on equity* pada perusahaan manufaktur. Hal tersebut sesuai dengan hasil probabilitas sebesar 0.6175 yang lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 5%. Penelitian ini membuktikan bahwa dalam kepemilikan modal saham perusahaan, kepemilikan institusional tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal tersebut bisa saja disebabkan karena kepemilikan institusional akan membuat kinerja perusahaan terikat untuk memenuhi target laba investor, sehingga cenderung terjadi manipulasi laba (Jati, 2009).

4.5.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil regresi pada tabel 4.8 menunjukkan bahwa periode 2011 sampai 2015, ukuran perusahaan mempengaruhi kinerja perusahaan yang diproksikan dengan *return on equity* pada perusahaan manufaktur secara signifikan *negative*. Hal tersebut sesuai dengan hasil koefisien regresi sebesar -0.030145 dan probabilitas sebesar 0.0001 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar 0.05. Koefisien yang bertanda negatif menunjukkan bahwa semakin kecil ukuran perusahaan maka akan meningkatkan kinerja sebuah perusahaan. Hal tersebut kemungkinan disebabkan karena ukuran perusahaan yang kecil didukung pengelolaan yang baik dari pihak manajemen karena perusahaan dengan ukuran yang kecil memiliki efektivitas pemantauan kinerja yang lebih baik.

4.6 Implikasi Manajerial

Diantara ketiga variabel independen yang diteliti hanya ukuran perusahaan yang memiliki pengaruh signifikan *negative* terhadap kinerja perusahaan. Ukuran perusahaan tidak dapat digunakan sebagai jaminan bahwa perusahaan yang besar memiliki kinerja yang baik. Semakin besar ukuran sebuah perusahaan secara otomatis jumlah aset yang dimilikinya pun semakin besar dan biasanya akan banyak dilirik oleh para pemegang saham. Hal ini menyebabkan perusahaan harus lebih berhati-hati dalam melaporkan laporan keuangannya dan secara tidak langsung perusahaan juga harus berusaha menjaga stabilitas kinerja keuangannya.

Hasil perhitungan variabel independen yang lainnya yaitu *leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan. Penggunaan hutang dalam struktur modal tidak memberikan pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Teori *Trade Off* menjelaskan bahwa apabila struktur modal sudah mencapai titik maksimum maka penambahan hutang dalam struktur modal tidak akan meningkatkan kinerja perusahaan, hal ini memberikan implikasi manajerial bahwa penggunaan hutang dalam struktur modal harus memperhatikan antara manfaat yang didapatkan dengan resiko yang ditanggung oleh perusahaan karena

penggunaan hutang yang melebihi titik normal struktur modal perusahaan perusahaan tidak akan memberikan pengaruh terhadap kinerja perusahaan (Imadudin, 2014).

Dari hasil penelitian ini tidak terdapat hubungan yang signifikan antara kepemilikan institusional dengan kinerja perusahaan. Kepemilikan modal saham milik institusi tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Oleh karena itu harus ada pengawasan yang lebih dari pihak institusi terhadap modal yang digunakan oleh perusahaan agar keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dapat lebih terkontrol

5. KESIMPULAN DAN SARAN

1. Variabel *Leverage* (LEV) tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil pengujian variabel ini sesuai dengan penelitian Fachrudin (2011) dan Imadudin (2014) yang menemukan bukti empiris bahwa variabel *Leverage* (LEV) tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.
2. Variabel Kepemilikan Institusional (INST) tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil pengujian variabel ini sesuai dengan penelitian Jati (2009) yang menemukan bukti empiris bahwa variabel Kepemilikan Institusional (INST) tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.
3. Variabel Ukuran Perusahaan (SIZE) memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap kinerja perusahaan. Hasil pengujian variabel ini sesuai dengan penelitian Isbanah (2015) yang menemukan bukti empiris bahwa variabel Ukuran Perusahaan (SIZE) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

5.2 Saran

1. Bagi perusahaan dengan adanya penelitian ini diharapkan perusahaan mampu mengelola aset dan modalnya dengan baik secara konsisten dan berkesinambungan sehingga diharapkan akan dapat menghasilkan suatu kepercayaan publik dan mampu meningkatkan kinerja perusahaan dengan lebih baik lagi.
2. Pada penelitian ini hanya menggunakan sample perusahaan manufaktur saja, sehingga hasilnya belum mencerminkan dari perusahaan secara keseluruhan. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan sampel penelitian selain perusahaan manufaktur atau perusahaan yang terdaftar di BEI secara keseluruhan, sehingga dapat memberikan hasil yang dapat digeneralisir.
3. Penelitian ini menggunakan sample dengan periode yang terbatas, maka untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah periode waktu penelitian lebih dari lima tahun.
4. Penelitian ini hanya menggunakan tiga buah variabel independennya, sehingga pengaruhnya terhadap variabel dependennya kurang kelihatan pengaruhnya. Dalam penelitian

selanjutnya hendaknya ditambahkan variabel independen sebagai karakteristik *leverage* dan *corporate governance* yang kemungkinan mempengaruhi kinerja perusahaan dan diutamakan yang masih jarang atau sedikit dilakukan pada perusahaan-perusahaan di Indonesia seperti kepemilikan manajerial, komisaris independen dan kepemilikan publik pada perusahaan.

DAFTAR REFERENSI

- Aulia, Meiliana Stevani. (2013). Pengaruh Financial Leverage terhadap EPS dan ROE pada Perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *e-Journal Ilmu Administrasi Bisnis*. 1(4): 374-383. Fakultas Ilmu Sosial dan Politik. Universitas Mulawarman.
- Bukhori, Iqbal dan Raharja. (2012). Pengaruh Good Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*. 1-12. <http://ejournal-s1.undip.ac.id>. (diakses tanggal 14 Januari 2013)
- Fachrudin, Khaira Amalia. (2011). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Agency Cost Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol.13, No.1, 37-46. Fakultas Ekonomi. Universitas Sumatera Utara. Mei.
- Ghozali, Imam. (2009). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Edisi Keempat, Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam, (2013). *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 21*. Edisi 7, Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gitosudarmo, Indriyo dan Agus Mulyono. (2001). *Prinsip Dasar Manajemen*. Edisi 3. Yogyakarta: BPF.
- Gujarati, Damodar N. (2007). *Dasar-dasar ekonometrika*. Erlangga: Jakarta.
- Haruman, Tendi. (2008). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak.
- Hamid, Abdul. (2012). "Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap *Return On Equity* (ROE) dan *Earning Per Share* (EPS) pada Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI". Fakultas Ekonomi. Universitas Gunadarma
- Ludijanto, Handayani dan Hidayat. (2014). Pengaruh Analisis *Leverage* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol. 8, No. 1. Fakultas Ilmu Administrasi. Universitas Brawijaya. Malang. Februari.
- Ilyas, Dwi Marsono. (2011). *Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan yang Menerapkan Sistem ERP dan Perusahaan yang Tidak Menerapkan Sistem ERP*. Skripsi. Fakultas

- Ekonomi. Universitas Sebelas Maret. Surabaya.
- Imadudin, Swandari dan Redawati. (2014). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Wawasan Manajemen*, Vol. 2, Nomor 1, Februari 2014. Universitas Lambang Mangkurat Banjarmasin, Kalimantan
- Isbanah, Yuyun. (2012). Pengaruh ESOP, Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen*. Vol.15, No.1, 28-41. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya. April
- Jati, Framudyo. (2009). *Pengaruh Struktur Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Fakultas Ekonomi. Universitas Gunadarma.
- Jensen, M. And W. Meckling. (1976). Theory of The firm Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Jurnal of Financial Economic* 3, 305-360.
- Kasmir. (2009). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. (2010). *Analisis Laporan Keuangan*, Cetakan Ke-3, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Kerlinger. (2006). *Asas-asas Penelitian Behavioral*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: Gajah Mada University Press.
- Kemenperin (2013, September 11). Pemerintah Permudah Industri Manufaktur. Juli 28, 2016. <http://www.kemenperin.go.id/artikel/7410/Pemerintah-Permudah-Industri-Manufaktur>
- Margono. (2004). *Metodologi Penelitian Pendidikan*. Jakarta: Rineka Cipta
- Murhadi, W. Y. & Badjra, B. (2015). Pengaruh Leverage, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas. *E-Jurnal Manajemen*, (Online), 4 (7).
- Nachrowi, N. D. & Usman, H. (2006). *Pendekatan populer dan praktis ekonometrika untuk analisis ekonomi dan keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi UI.
- Nurchayani, Suhadak & Hidayat. (2013). *Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan*. Fakultas Ilmu Administrasi. Universitas Brawijaya Malang.
- Prasetyo, Wisnu Agung. (2016, Juni 17). Industri Manufaktur Diprediksi Menggeliat Semester II. Agustus 1, 2016. <https://bisnis.tempo.co/read/news/2016/06/17/090780866/industri-manufaktur-diprediksi-menggeliat-semester-ii>
- Rahadiansyah, Rangga. (2016, Juli 30). Pengadilan Italia Vonis Benelli Bangkrut. Agustus 1, 2016.
- Sekaran, Uma. (2006). *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*, Edisi 4, Buku 1, Jakarta: Salemba Empat.
- Sekaran, Uma & Roger Bougie. (2010); *Research Methods for Business - A Skill*

- Setiawan, Budi. (2015). *Teknik Praktis Analisis Data Penelitian Sosial dan Bisnis dengan SPSS*. C.V ANDI OFFSET. Yogyakarta 55281.
- Sindonews.com. (2016, Februari 17). *Perusahaan Besar Bangkrut di Indonesia*. Agustus 18, 2016. <http://ekbis.sindonews.com/read/1085897/39/perusahaan-besar-bangkrut-di-indonesia-1455640928/2>
- Sugiyono. (1999). *Statistika untuk Penelitian*. Bandung: CV Alfabeta.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: CV. Alfabeta.
- Sumarsom, T. (2013). *Sistem Pengendalian Manajemen Konsep, Aplikasi Dan Pengukuran*, Jakarta: Indeks.
- Susanti, Emilia. (2013). *Pengaruh Pelaksanaan Good Corporate Governance, Kepemilikan Institusional, dan Leverage terhadap Kinerja Keuangan*. Skripsi. Padang: Universitas Negeri Padang.
- Syamsuddin, M. Lukman. (2001). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Bina Graha.
- Tangselpos.co.id. (2016, Februari 10). *Toshiba, Panasonic dan Jabatek Dinyatakan Pailit*. Agustus 18, 2016. <http://tangselpos.co.id/2016/02/10/toshiba-panasonic-dan-jabatek-dinyatakan-pailit/>
- Taswan. (2003). Analisis Integrasi Strategis di LIK dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan serta Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. STIE Stikubank. Semarang
- Wahyu. (2011). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Manajemen Keuangan*.
- Wahyuningtyas, Endah Tri, (2014). Pengaruh Rasio *Leverage*, Rasio Intensitas Modal dan Pangsa Pasar Terhadap Kinerja Keuangan. *e-Jurnal Kewirausahaan*. Vol. 2, No.1. Lembaga penelitian dan Pengabdian Kepada Masyarakat. Universitas Widya Kartika Surabaya.
- Wing Wahyu Winarno. (2011). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*, Edisi Ketiga. Yogyakarta : Unit Penerbit dan Percetakan (UPP STIM YKPN)
- www.idx.co.id. Laporan Keuangan Perusahaan Tercatat. Agustus 18, 2016.