

STRUKTUR KEPEMILIKAN DALAM MEMBANGUN KINERJA KEUANGAN DENGAN LEVERAGE SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

Aini Umi Nurshalihah¹, Imronudin², Muhammad Sholahuddin³, Wiyadi⁴ Sigit Haryanto*⁵

^{1,2,3,4}Magister Manajemen Universitas Muhammadiyah Surakarta

⁵Magister Administrasi Pendidikan Universitas Muhammadiyah Surakarta

Abstrak

Studi ini bertujuan untuk menyelidiki pengaruh struktur kepemilikan dalam membangun kinerja keuangan dengan leverage sebagai variabel mediasi. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang dikumpulkan dari laporan keuangan tahunan yang diterbitkan dan laporan tahunan perusahaan untuk periode satu tahun 2022. Study ini difokuskan pada perusahaan manufaktur yang berbasis syariah. Menurut Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Indeks saham untuk seluruh saham syariah yang tercatat pada papan utama dan papan pengembangan Bursa Efek Indonesia ada 240 perusahaan yang tergolong non keuangan dengan saham syariah dan berketerangan “Tetap”. Teknik sensus diterapkan dalam penelitian ini karena semua 121 perusahaan membentuk ukuran sampel. Teknik sensus adalah sistem di mana semua elemen populasi berpartisipasi dalam penelitian. Data menggunakan data panel yaitu data yang dihasilkan dari gabungan antara *cross section* dan *time series*. Data yang dikumpulkan meliputi: Struktur kepemilikan yaitu kepemilikan asing, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage*, kinerja keuangan. Metode yang digunakan adalah dengan menggunakan Software SPSS dengan beberapa metode yaitu asumsi klasik dan regresi linier berganda digunakan untuk menangani masalah ekonometrik dari heterogenitas yang tidak teramati atau masalah endogen, sehingga meningkatkan ketahanan hasil. Sedangkan *Sobel Test* digunakan untuk menganalisis leverage sebagai mediasi antara variabel independen dan variabel dependen. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa faktor Kepemilikan Asing berpengaruh negative signifikan terhadap *leverage*. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap *leverage*. Kepemilikan Insttusional tidak berpengaruh signifikan terhadap *leverage*. *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan. *Leverage* memediasi secara signifikan antara variabel kepemilikan asing terhadap kinerja keuangan. *Leverage* tidak memediasi secara signifikan antara variabel kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan. *Leverage tidak* memediasi secara signifikan antara variabel kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan

Kata kunci: kepemilikan asing; kepemilikan manajerial; kepemilikan institusional; *leverage*; kinerja keuangan

Abstract

This study aims to investigate the effect of ownership structure on building financial performance with leverage as a mediating variable. This study uses secondary data collected from published annual financial reports and company annual reports for the one year 2022 period. This study focuses on sharia-based manufacturing companies. According to the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI), the stock index for all Islamic stocks listed on the main

board and development board of the Indonesia Stock Exchange there are 240 companies that are classified as non-financial with sharia shares and have the description "Fixed". The census technique was applied in this study because all 121 companies make up the sample size. Census technique is a system in which all elements of the population participate in research. The data uses panel data, namely data generated from a combination of cross sections and time series. The data collected includes: Ownership structure, namely foreign ownership, managerial ownership, institutional ownership, leverage, financial performance. The method used is SPSS Software with several methods, namely classical assumptions and multiple linear regression are used to deal with econometric problems of unobserved heterogeneity or endogenous problems, thus increasing the robustness of the results. Meanwhile, the Sobelt Test is used to analyze leverage as a mediation between the independent variables and the dependent variable. The results of this study indicate that the foreign ownership factor has a significant negative effect on leverage. Managerial ownership has no significant effect on leverage. Institutional ownership has no significant effect on leverage. Leverage has a significant negative effect on financial performance. Leverage mediates significantly between foreign ownership variables on financial performance. Leverage does not mediate significantly between managerial ownership variables on financial performance. Leverage does not mediate significantly between institutional ownership variables on financial performance

Keywords: foreign ownership; managerial ownership; institutional ownership; leverage; financial performance

1. PENDAHULUAN

Struktur kepemilikan dan *leverage* telah diidentifikasi sebagai faktor kunci yang mempengaruhi keputusan keuangan perusahaan (Ananda et al., 2022). Struktur kepemilikan didefinisikan sebagai proporsi ekuitas yang dimiliki oleh berbagai pemangku kepentingan (Sienatra & Andarwati, 2015). Manajemen dan kepemilikan dipisahkan secara hukum di perusahaan pemangku kepentingan. Pemilik mungkin memiliki dana tetapi tidak memiliki keterampilan manajemen untuk mengelola perusahaan secara efektif. Demikian pula, manajemen mungkin memiliki ide bisnis tetapi kekurangan dana untuk mewujudkannya, sehingga mereka mencari pinjaman internal dan eksternal. Pemangku kepentingan mengeluarkan biaya pemantauan untuk memastikan bahwa tindakan manajemen adalah demi kepentingan terbaik pemangku kepentingan (Aditya et al., 2020; Chabachib et al., 2020). Pemangku kepentingan dapat meningkatkan kinerja perusahaan dengan menurunkan biaya pemantauan dan menerapkan kontrol manajemen yang efektif (Suhardjanto, 2017). Selain itu, struktur kepemilikan dapat menghalangi manajer untuk melakukan investasi yang tidak optimal sambil meningkatkan pendapatan mereka, yang mengakibatkan penurunan kekayaan pemegang saham (Nugroho, 2021).

Struktur modal telah muncul sebagai salah satu topik terpenting dalam keuangan perusahaan. Struktur modal adalah struktur pembiayaan suatu perusahaan melalui utang,

ekuitas, dan kombinasi sekuritas(Dita Anggraini, 2022). Komposisi hutang dan ekuitas mencerminkan bagaimana perusahaan memaksimalkan keuntungan. Dengan demikian, struktur modal akan memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Teori struktur modal menyelidiki struktur pembiayaan suatu perusahaan dan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal(Nugroho, 2021). Studi-studi ini telah mengidentifikasi penentu utama struktur modal, termasuk ukuran perusahaan, prospek pertumbuhan, profitabilitas, dan aset berwujud. Struktur modal perusahaan juga dipengaruhi oleh biaya agensi yang dihasilkan dari konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham, menurut teori agensi. Dibandingkan dengan penelitian ekstensif pada dua teori struktur modal lainnya, penelitian ini berfokus terutama pada teori keagenan dan upaya untuk mengidentifikasi faktor-faktor terkait biaya keagenan yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan.(Mukonyi et al., 2016).

Teori keuangan perusahaan menunjukkan bahwa biaya keagenan mempengaruhi pilihan struktur modal, sedangkan tata kelola perusahaan berusaha untuk memitigasi masalah keagenan. Oleh karena itu, teori keagenan menghipotesiskan hubungan potensial antara struktur modal dan struktur tata kelola perusahaan melalui hubungan antara biaya keagenan(Shubita & Shubita, 2019). Tata kelola perusahaan adalah manajemen organisasi dan sistem kontrol. Sesuai dengan teori struktur modal modern, pemegang saham dan kreditur memberikan modal kepada korporasi dan mengendalikannya, sedangkan manajer bertanggung jawab untuk memaksimalkan nilai pemegang saham.(Rosita Andarsari, 2021). Perbedaan preferensi dan dampak antara manajer dan pemegang saham, serta kepentingan berbagai pihak, akan mempengaruhi keputusan pendanaan dan dengan demikian menentukan pemilihan berbagai struktur modal perusahaan.

Mekanisme kontrol internal dan eksternal memungkinkan sistem tata kelola perusahaan untuk secara efektif mengatur dan mengurangi konflik perusahaan antara pemegang saham dan manajer dan antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas.(Bai et al., 2003). Pengendalian internal bertujuan untuk mengurangi konflik antara pemegang saham, manajer, dewan direksi, dan pemangku kepentingan lainnya melalui pengawasan dan pengendalian manajemen, yang berada di bawah kendali pemegang saham dan manajer. Penting di antara mekanisme tata kelola internal adalah struktur kepemilikan. Dengan mengelola struktur kepemilikan, pemegang saham memberikan pengaruh terhadap manajer untuk mengurangi konflik keagenan. Mekanisme tata kelola perusahaan eksternal berkonsentrasi pada pendisiplinan dan pemantauan peran di luar organisasi, seperti pasar kontrol perusahaan(Chabachib et al., 2020). Struktur tata

kelola perusahaan terdiri dari tiga komponen: pemegang saham, dewan direksi, dan dewan pengawas. Dominasi kepemilikan pemerintah merupakan aspek yang paling signifikan dari struktur kepemilikan terkonsentrasi ini. Mayoritas emiten merupakan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang direstrukturisasi. Pasca IPO, saham BUMN yang tercatat pada dasarnya berada di bawah kendali pemerintah. Bahkan setelah reformasi stock split tahun 2005, pemerintah masih mempertahankan kontrol kepemilikan dan mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan yang terdaftar (Bai et al., 2003; Liu et al., 2011). Selain itu, tingkat konsentrasi kepemilikan yang tinggi dan tingkat kepemilikan manajerial yang rendah mengakibatkan konflik keagenan yang parah antara investor dan manajer. Dengan kepemilikan manajerial yang lebih sedikit, manajer tidak memiliki insentif untuk meningkatkan kekayaan investor dan nilai perusahaan dan malah mengejar keuntungan pribadi.

Fitur yang membedakan ini menunjukkan pentingnya tata kelola perusahaan pada keputusan keuangan perusahaan (Soewignyo et al., 2021). Selain itu, pengambilalihan perusahaan sangat jarang terjadi di Indonesia, sehingga pasar kontrol perusahaan tidak digunakan untuk mendisiplinkan manajer perusahaan. Pilihan struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh karakteristik pasar keuangan seperti asimetri informasi yang tinggi, kepemilikan yang sangat terkonsentrasi, dan tidak adanya pasar eksternal untuk pengendalian perusahaan. Akibatnya, mekanisme tata kelola perusahaan internal, khususnya struktur kepemilikan, lebih penting bagi perusahaan. Sementara kontrol eksternal mungkin memiliki dampak yang lebih kecil, tetap penting untuk dipertimbangkan. Atas dasar argumen ini diyakini bahwa determinan struktur modal perusahaan konsisten dengan teori konvensional tetapi juga dipengaruhi oleh sejumlah karakteristik. (Bai et al., 2003; Davranış et al., 2020). Struktur kepemilikan perusahaan yang khas merupakan faktor yang signifikan dalam menentukan struktur modal perusahaan (Budi ratnasari, 2016).

Dalam hal ini, struktur kepemilikan dapat berupa negara yang disertai sumber daya. Misalnya, ketika sebuah korporasi memiliki kepemilikan negara secara langsung, fokusnya kurang pada pemegang saham minoritas dan lebih pada pencapaian tujuan politik perusahaan (A. Ali et al., 2015; J. Ali et al., 2022). Ada berbagai jenis struktur kepemilikan, termasuk manajemen, keluarga, pemerintah, asing, dan kelembagaan, tetapi pemangku kepentingan kelembagaan dan manajemen memiliki tingkat kontrol yang lebih besar atas kebijakan perusahaan daripada jenis lainnya. (Purbawangsa & Suana, 2019). Meskipun beberapa pemilik perusahaan tidak terlibat langsung dalam manajemen

perusahaan, mereka memainkan peran penting dalam menunjuk manajer perusahaan dan dewan direksi. Struktur kepemilikan dicirikan oleh sifat dan pengaruh mayoritas pemangku kepentingan terhadap keputusan manajemen(Wahyudi & Sholahuddin, 2022). Struktur kepemilikan merupakan penentu penting efisiensi pasar karena memberikan informasi tentang dua faktor penting(Aisjah et al., 2021). Pertama, menggambarkan tingkat diversifikasi risiko di antara pemegang saham. Kedua, ini akan memberikan informasi tentang potensi masalah keagenan yang dihadapi sebagian besar manajer perusahaan(Andani & Puspitasari, 2021).

Struktur kontrol perusahaan memengaruhi kebijakan dan keputusannya, dan pemegang saham mayoritas mungkin tidak ingin membagi keuntungan pribadi mereka dengan pemangku kepentingan minoritas. Hubungan kepemilikan asing dengan kinerja perusahaan berbanding terbalik dengan rasio kepemilikan asing(Shubita & Shubita, 2019). Kepemilikan institusional ditemukan berdampak positif terhadap kinerja perusahaan(Septiani & Dana, 2019). Tidak terdapat pengaruh yang signifikan kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan. Ada korelasi negatif yang signifikan secara statistik antara kepemilikan asing dan kinerja perusahaan. Dan hubungan antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan keluarga dengan kinerja perusahaan adalah negatif dan signifikan secara statistik(J. Ali dkk., 2022). Oleh karena itu, penelitian ini akan mengklasifikasikan kepemilikan ke dalam berbagai bentuk, antara lain kepemilikan asing, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional, dengan *leverage* sebagai variabel mediasi dalam kaitannya dengan pembentukan kinerja keuangan. Selain itu, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan asing, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap *leverage* perusahaan.

2. METODE PENELITIAN

2.1 Kepemilikan Asing dan *Leverage*

Pengaruh kepemilikan asing membangkitkan minat investigasi karena relevansinya yang meningkat dalam beberapa tahun terakhir dari pertumbuhan globalisasi (Schmukler & Vesperoni, 2006). Cronqvist & Fahlenbrach (2009) bahwa investor asing yang berpartisipasi dalam kepemilikan perusahaan dapat mengambil peran sebagai investor institusional yang relevan yang mampu mempengaruhi kebijakan perusahaan. Schmukler dan Vesperoni (2006) menunjukkan bahwa akses perusahaan ke pasar modal internasional dan liberalisasi keuangan nasional dapat memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan jangka waktu utang. Namun,

bukti internasional yang menganalisis efek kepemilikan asing pada jatuh tempo utang masih langka dan tidak ada konsensus yang dicapai mengenai hubungan ini. Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap jatuh tempo utang, yang dikenal sebagai hipotesis pemantauan kepemilikan asing. Tanaka (2015) berpendapat bahwa kepemilikan asing adalah alat kontrol yang mendisiplinkan manajemen perusahaan, memungkinkan mereka untuk mengakses utang jangka panjang dan biaya yang lebih rendah. Dalam hal ini, kepemilikan asing memperpanjang fungsi pengawasannya dengan penerbitan utang jangka panjang. Meskipun Jones (2006) memperingatkan bahwa mungkin ada konflik antara pemilik asing dan nasional, Li et al. (2009) berpendapat bahwa efek pengawasan yang dijelaskan memiliki keuntungan yang lebih besar, seperti daya tarik modal baru, peningkatan teknologi dan manajemen perusahaan. Pandangan ini juga didukung oleh Ezeoha et al. (2008).

H₁: Kepemilikan Asing Berpengaruh Positif Terhadap *Leverage*

2.2 Kepemilikan Manajerial dan *Leverage*

Pemegang saham manajerial dapat memberikan insentif kepada manajer untuk menggunakan jumlah utang yang optimal. Pemegang saham manajerial akan menderita kerugian kekayaan, persis seperti pemegang saham lainnya, jika mereka mempekerjakan lebih sedikit utang daripada tingkat optimal dalam struktur modal perusahaan (Arbor 2008). Sebagian besar kepemilikan saham manajemen akan menerapkan kebijakan utang yang tinggi, seperti Kim dan Sorensen (1986) yang menemukan bahwa perusahaan dengan lebih banyak kepemilikan orang dalam memiliki tingkat leverage yang lebih tinggi. Menurut Ooi, (2000) bahwa manajer dengan persentase kepemilikan yang tinggi memiliki kecenderungan untuk melakukan aktivitas yang memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Menurut Wellalage dan Locke (2012) mengungkapkan bahwa kepemilikan saham manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap pilihan utang jangka panjang di Ghana. Sebaliknya Friend dan Lang (1988) menemukan bahwa tingkat hutang menurun seiring dengan meningkatnya tingkat kepemilikan saham manajemen. Dan menyarankan bahwa utang memiliki risiko orang dalam yang tidak dapat didiversifikasi yang lebih besar daripada yang dimiliki investor luar, yang mendorong orang dalam untuk mempertahankan tingkat leverage yang lebih rendah. Menurut Sheikh dan Wang, (2012) menemukan hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dan rasio utang jangka panjang dan total. Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₂: Kepemilikan Manajerial Berpengaruh positif Terhadap Kinerja Keuangan

2.3 Kepemilikan Institusional dan *Leverage*

Investor institusional memainkan peran penting di pasar keuangan dan pengaruhnya terhadap tata kelola perusahaan telah disorot sebagai akibat dari kebijakan privatisasi yang telah diadopsi oleh negara-negara berkembang. Investor institusional memiliki pengalaman yang baik dalam mengumpulkan dan menginterpretasikan informasi tentang kinerja perusahaan dan karenanya dapat meminimalkan biaya agensi (Jensen dan Meckling, 1976; Jensen, 1986; Chidambaram dan John 2010). Namun, menurut Al-Najjar dan Taylor (2008) menemukan korelasi negatif yang kuat antara rasio utang dan kepemilikan saham institusional yang menunjukkan bahwa kepemilikan saham institusional memiliki pengaruh yang signifikan dalam mengawasi manajer perusahaan dan dengan demikian dapat mengurangi masalah keagenan. Menurut Hussainey dan Aljifri (2012) bahwa perusahaan dengan persentase besar saham yang dimiliki oleh pemegang saham institusional tampaknya menggunakan lebih sedikit pembiayaan utang yang mendukung *teori pecking order*. Sebaliknya Abdoli et al., (2012) hubungan positif antara rasio saham institusional dan *leverage* keuangan karena mereka mudah mengakses berbagai sumber pembiayaan seperti pinjaman atau obligasi. Joher Huson et al, (2006) menemukan hubungan signifikan yang sama dengan rasio utang, menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memainkan peran penting sebagai alat pemantauan untuk meminimalkan masalah keagenan.

H₃: Kepemilikan Institusional Berpengaruh positif Terhadap *Leverage*

2.4 *Leverage* Terhadap Kinerja Keuangan

Horne & Wachowisz (2009) menjelaskan bahwa semakin tinggi rasio hutang dan semakin besar risiko keuangan, semakin besar risiko yang dimaksud adalah kemungkinan default, karena perusahaan menggunakan terlalu banyak hutang untuk mendanai banyak aset. Berdasarkan *Pecking Order Theory* (POT), semakin tinggi rasio hutang, perusahaan akan menanggung biaya yang lebih besar untuk memenuhi kewajibannya dan dapat mengurangi profitabilitas (ROE) yang dimiliki perusahaan. Semakin besar rasio, semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk modal untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Rasio yang besar menunjukkan adanya peningkatan risiko kreditur berupa ketidakmampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Para pemegang saham, semakin besar rasionya, semakin tinggi pembayaran bunga, yang pada akhirnya akan

mengurangi pembayaran dividen dan kemudian efek antara rasio utang dan ROE adalah negatif, Vidyanata et. al., (2016) *debt ratio* berpengaruh terhadap ROE. *Pecking Order Theory* (POT), perusahaan dengan keuntungan yang meningkat memiliki peluang yang menguntungkan untuk mendanai investasi mereka secara internal sehingga perusahaan menghindari menarik dana dari luar dan mencari solusi yang tepat untuk memecahkan masalah yang terkait dengan hutangnya. Kinerja perusahaan sangat dipengaruhi oleh hutang, karena tingkat hutang yang lebih tinggi menunjukkan bahwa beban bunga akan lebih besar, yang berarti berkurangnya keuntungan. Perusahaan dengan DER yang lebih tinggi akan menunjukkan beban yang lebih besar pada pihak luar, yang cenderung menurunkan kinerja perusahaan. Vidyana et. al., (2016) *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap ROE. Hipotesis ini terbentuk:

H₄: *Leverage* Berpengaruh positif Terhadap Kinerja Keuangan

2.5 Kepemilikan Asing Terhadap Kinerja Keuangan yang dimediasi *Leverage*

Kepemilikan asing merupakan salah satu bagian dari struktur kepemilikan saham dalam suatu perusahaan. Kepemilikan asing dianggap sebagai faktor positif bagi perkembangan perusahaan. Nugrahanti dan Novia (2012) menyatakan bahwa perusahaan multinasional memiliki beberapa keunggulan (sumber daya saing) yang tidak dimiliki oleh perusahaan domestik, yaitu: skala dan cakupan ekonomi, keahlian pemasaran dan keterampilan manajerial, teknologi dan inovasi, kekuatan finansial, serta sebagai kompetisi domestik. Menurut Farooque, dkk. (2007) kepemilikan asing adalah bagian dari saham beredar yang dimiliki oleh investor asing atas total modal saham yang beredar. Tanaka (2015) berpendapat bahwa kepemilikan asing adalah alat kontrol yang mendisiplinkan manajemen perusahaan, memungkinkan mereka untuk mengakses utang jangka panjang dan biaya yang lebih rendah. Dalam hal ini, kepemilikan asing memperpanjang fungsi pengawasannya dengan penerbitan utang jangka panjang. Berdasarkan *Pecking Order Theory* (POT), semakin tinggi rasio hutang, perusahaan akan menanggung biaya yang lebih besar untuk memenuhi kewajibannya dan dapat mengurangi profitabilitas (ROE) yang dimiliki perusahaan. Ghazali (2010) menemukan bahwa variabel kepemilikan yaitu kepemilikan pemerintah dan kepemilikan asing berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan di Malaysia. Wiranata dan Nugrahanti (2013) menyatakan bahwa kepemilikan asing dan *leverage* berpengaruh positif terhadap profitabilitas

perusahaan, sedangkan kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan.

$H_5 = \text{Leverage Perusahaan}$ memediasi secara signifikan antara Kepemilikan Asing terhadap Kinerja Keuangan

2.6 Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan yang dimediasi *Leverage*

Kepemilikan manajerial merupakan faktor penting yang mengurangi konflik keagenan dan meningkatkan kinerja (Kren & Kerr, 1997; Vafeas & Theodorou, 1998). Hubungan antara proporsi kepemilikan manajerial dengan kinerja keuangan pertama kali dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976). Mereka menemukan bahwa lebih banyak kontrol ekuitas oleh seorang manajer dapat meningkatkan kinerja perusahaan, karena itu berarti bahwa imbalan moneter untuk manajer mungkin lebih baik. Setelah ini, studi empiris utama pada subjek ini menunjukkan hasil yang beragam, dan, sejalan dengan temuan sebelumnya, McConnell dan Servaes (1990) berpendapat bahwa ada hubungan monoton yang menyiratkan bahwa biaya agensi meningkat atau menurun tergantung pada tingkat manajemen kepemilikan. Kren dan Kerr (1997) berpendapat bahwa peningkatan kepemilikan manajemen adalah alat penting untuk meningkatkan kinerja keuangan. Sebagian besar kepemilikan saham manajemen akan menerapkan kebijakan utang yang tinggi, seperti Kim dan Sorensen (1986) yang menemukan bahwa perusahaan dengan lebih banyak kepemilikan orang dalam memiliki tingkat leverage yang lebih tinggi. Berdasarkan *Pecking Order Theory* (POT), semakin tinggi rasio hutang, perusahaan akan menanggung biaya yang lebih besar untuk memenuhi kewajibannya dan dapat mengurangi profitabilitas (ROE) yang dimiliki perusahaan. Namun, perbedaan pandangan tentang apakah peningkatan kepemilikan oleh manajemen dapat mengarah pada peningkatan hasil kinerja berdasarkan pemecahan masalah keagenan. Morck dkk. (1988) menemukan bahwa kontrol manajer atas ekuitas dapat mengurangi efektivitas kinerja keuangan. Karena manajer yang memiliki kepemilikan saham yang besar mungkin begitu dominan sehingga mereka mungkin tidak memperhatikan kepentingan pemegang saham, dan mereka mungkin sangat kaya sehingga mereka tidak berniat untuk mengoptimalkan keuntungan mereka. Acharya dan Bisin (2009) menyimpulkan bahwa kinerja keuangan meningkat dengan tingkat kepemilikan manajerial yang rendah sedangkan menurun ketika tingkat kepemilikan manajerial meningkat.

$H_6 = Leverage$ Perusahaan memediasi secara signifikan antara Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan

2.7 Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan yang dimediasi *Leverage*

Menurut Masdupi (2005), kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham yang diukur dalam persentase saham yang dimiliki oleh investor institusi dalam suatu perusahaan. Juniarti dan Sentosa (2009) menjelaskan bahwa kepemilikan institusional adalah persentase kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional, seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, institusi, atau perusahaan lain. Nugrahanti dan Novia (2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional adalah kepemilikan atau persentase saham yang dimiliki oleh institusi domestik. Aljifri (2012) bahwa perusahaan dengan persentase besar saham yang dimiliki oleh pemegang saham institusional tampaknya menggunakan lebih sedikit pembiayaan utang yang mendukung teori pecking order. Berdasarkan *Pecking Order Theory* (POT), semakin tinggi rasio hutang, perusahaan akan menanggung biaya yang lebih besar untuk memenuhi kewajibannya dan dapat mengurangi profitabilitas (ROE) yang dimiliki perusahaan. Shleifer dan Vishny (1997) menyatakan bahwa keterlibatan investor institusional dalam suatu perusahaan diyakini dapat meningkatkan nilai pemegang saham serta meningkatkan fungsi pengawasan mereka. Pemilik sebuah institusi memiliki peran kunci untuk mengawasi perusahaan dimana mereka menjadi pemegang saham (Al-Najjar dan Taylor, 2008).

$H_7 = Leverage$ Perusahaan memediasi secara signifikan antara Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil pengujian ini untuk menghasilkan analisis model persamaan dimana akan digunakan untuk membuktikan model yang dibangun memiliki koneksi atau tidak dalam penelitian ini. Koneksi ini merupakan keterkaitan antara variabel independen dengan dependen yang dihasilkan dengan analisis Software SPSS dan disimpulkan .

Tabel 1
Hasil Analisis Regresi

Model	Model Persamaan 1			Model Persamaan 2		
	β	<i>T</i>	Sig.	β	<i>T</i>	Sig.
Konstan	26,581			2,444		
Kepemilikan Asing	-0,264	-3,400	0,001	0,015	1,173	0,243

(KA)						
Kepemilikan Managerial (KM)	0,014	0,118	0,906	0,014	0,764	0,446
Kepemilikan Institusi (KI)	0,050	0,069	0,553	0,046	3,467	0,001
<i>Leverage</i> (DAR)				-0,054	-3,678	0,000
<i>F</i>		3,901			10,002	
<i>Sig.</i>		0,011			0,000	
<i>R Square</i>		0,091			0,256	
Dependen		Leverage			Kinerja Keuangan	

Hasil analisis data yang diperoleh diatas dengan membentuk sebuah model ekonometri sebagai berikut.

Model Persamaan 1 dihasilkan $Y = leverage$

$$Lev = 26,581 - 0,264 KA + 0,014 KM + 0,050 KI$$

$$t \text{ stat.} = (-3,400) \quad (0,118) \quad (0,069)$$

$$Sig. = (0,001)^{***} \quad (0,906) \quad (0,553)$$

Intepretasi yang dihasilkan pada model regresi diatas adalah:

Koefisien konstan dihasilkan positif 26,581 menunjukkan bila struktur kepemilikan asing, kepemilikan managerial dan kepemilikan institusional berada dalam keadaan 0 maka *leverage* sebesar 26,581. Koefisien kepemilikan asing (KA) 0,264 negatif menunjukkan bahwa setiap kenaikan struktur kepemilikan asing sebesar 1% maka akan terjadi penurunan *leverage* sebesar 0,264%. Koefisien kepemilikan managerial (KM) 0,014 positif menunjukkan bahwa setiap kenaikan struktur kepemilikan managerial sebesar 1% maka akan terjadi kenaikan *leverage* sebesar 0,014%. Koefisien kepemilikan institusional (KI) 0,050 positif menunjukkan bahwa setiap kenaikan struktur kepemilikan managerial sebesar 1% maka akan terjadi kenaikan *leverage* sebesar 0,050%

Model Persamaan 2 dihasilkan $Y = Kinerja \text{ keuangan}$

$$Y = 2,444 + 0,015 KA + 0,014 KM + 0,046 KI - 0,054 Lev$$

$$t \text{ stat.} = (1,173) \quad (0,764) \quad (3,467) \quad (-3,678)$$

$$Sig. = (0,243) \quad (0,446) \quad (0,001)^{***} \quad (0,000)^{***}$$

Note: * Level of sig 10%, ** Level of sig. 5%, *** Level of sig 1*

Keterangan:

KA = Kepemilikan Asing, KM = Kepemilikan Managerial, KI = Kepemilikan Institusional, Lev = Leverage, Kinerja= Kinerja Keuangan

Intepretasi yang dihasilkan pada model regresi diatas adalah: Koefisien konstan dihasilkan positif 2,444 menunjukkan bila struktur kepemilikan asing, kepemilikan

managerial, kepemilikan institusional dan *leverage* berada dalam keadaan 0 maka kinerja keuangan sebesar 2,444%. Koefisien kepemilikan asing (KA) 0,015 positif menunjukkan bahwa setiap kenaikan struktur kepemilikan asing sebesar 1% maka akan terjadi kenaikan kinerja keuangan sebesar 0,015%. Koefisien kepemilikan managerial (KM) 0,014 positif menunjukkan bahwa setiap kenaikan struktur kepemilikan managerial sebesar 1% maka akan terjadi kenaikan kinerja keuangan sebesar 0,014%. Koefisien kepemilikan institusional (KI) 0,046 positif menunjukkan bahwa setiap kenaikan struktur kepemilikan managerial sebesar 1% maka akan terjadi kenaikan kinerja keuangan sebesar 0,046%. Koefisien *leverage* (Lev) – 0,054 negatif menunjukkan bahwa setiap kenaikan struktur *leverage* sebesar 1% maka akan terjadi penurunan kinerja keuangan sebesar 0,054%

3.1 Analisis Uji F

Analisis ini untuk menjelaskan pengaruh simultan antara variabel independen terhadap dependen. Pengujian ini dianggap baik atau memiliki model yang baik maka model variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

- Model Persamaan 1 ($Y = \text{Leverage}$)

Hasil pengujian F menunjukkan bahwa nilai F hitung 3,901 dan signifikansi 0,011 (*level of sig. 5%*) berarti nilai sig. $0,011 < 0,05$ maka H_0 ditolak artinya model kepemilikan asing, kepemilikan managerial, dan kepemilikan institusi berpengaruh signifikan terhadap *leverage* dan model dianggap baik. Hasil ini sesuai yang dijelaskan pada table 4.3.

- Model Persamaan 2 ($Y = \text{Kinerja Keuangan}$)

Hasil pengujian F menunjukkan bahwa nilai F hitung 10,002 dan signifikansi 0,000 (*level of sig. 5%*) berarti nilai sig. $0,000 < 0,05$ maka H_0 ditolak artinya model kepemilikan asing, kepemilikan managerial, kepemilikan institusi dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dan model dianggap baik Hasil ini sesuai yang dijelaskan pada tabel 1

3.2 Analisis Uji T

Analisis ini menjelaskan secara parsial pengaruh variabel independen terhadap dependen. Hasil yang dijelaskan dibawah ini sesuai yang ditunjukkan Tabel 1.

- Model Persamaan 1 ($Y = \text{Leverage}$)

Hasil yang ditunjukkan adalah pada kepemilikan asing (K_A) nilai t -3,400 dan signifikansi $0,001 < 0,05$ dapat diartikan H_0 ditolak maka kepemilikan asing berpengaruh signifikan terhadap *leverage*. Pada kepemilikan Manajerial (K_M) nilai t

0,118 dan signifikansi 0,906 > 0,05 dapat diartikan Ho diterima maka kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap *leverage*. Pada kepemilikan institusi (K_I) nilai t 0,596 dan signifikansi 0,0553 > 0,05 dapat diartikan Ho diterima maka kepemilikan institusi tidak berpengaruh signifikan terhadap *leverage*.

- **Model Persamaan 2 (Y = Kinerja Keuangan)**

Hasil yang ditunjukkan adalah pada kepemilikan asing (K_A) nilai t 1,173 dan signifikansi 0,243 > 0,05 dapat diartikan Ho diterima maka kepemilikan asing tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Pada kepemilikan Manajerial (K_M) nilai t 0,764 dan signifikansi 0,446 > 0,05 dapat diartikan Ho diterima maka kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Pada kepemilikan institusional (K_I) nilai t 3,467 dan signifikansi 0,001 < 0,05 dapat diartikan Ho ditolak maka kepemilikan institusi berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Pada *leverage* (Lev) nilai t -3,678 dan signifikansi 0,000 < 0,05 dapat diartikan Ho ditolak maka *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan

3.3 Analisis Sobelt Test

Analisis ini untuk menjelaskan pengaruh secara tidak langsung dengan jalur mediasi antara variabel dependen terhadap dependen. Mediasi yang digunakan adalah variabel *leverage*.

Tabel 4.3.2.3
Hasil Analisis Mediasi

Model	Test Statistik	P-Value
KA -> Leverage -> Kinerja	2,4659	0,0137
KM -> Leverage -> Kinerja	-0,1217	0,9032
KI -> Leverage -> Kinerja	-0,5941	0,5524

Sumber: Hasil SPSS

Berdasarkan hasil analisis yang ditunjukkan diatas bahwa pada mediasi *leverage* antara kepemilikan asing (KA) terhadap kinerja keuangan (kinerja) menghasilkan nilai *test statistic* 2,4659 dengan *p value* 0,0137 < *level of sig.* 5% (0,05) artinya *leverage* memediasi secara signifikan antara kepemilikan asing terhadap kinerja keuangan. Pada mediasi *leverage* antara kepemilikan manajerial (KM) terhadap kinerja keuangan menghasilkan nilai *test statistic* - 0,1217 dengan *p*

value 0,9032 > *level of sig.* 5% (0,05) artinya *leverage* tidak memediasi secara signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan. Pada mediasi *leverage* antara kepemilikan institusi (KI) terhadap kinerja keuangan (kinerja) menghasilkan nilai *test statistic* – 0,5941 dengan *p value* 0,5524 > *level of sig.* 5% (0,05) artinya *leverage* tidak memediasi secara signifikan antara kepemilikan institusi terhadap kinerja keuangan.

3.4 Pembahasan Hasil Penelitian

3.4.1 Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap *Leverage*

Hasil yang dapat diungkapkan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage* perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi prosentase kepemilikan asing maka akan semakin menurunkan *leverage* yang dihasilkan perusahaan.

Kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap jatuh tempo utang, yang dikenal sebagai hipotesis pemantauan kepemilikan asing. Tanaka (2015) berpendapat bahwa kepemilikan asing adalah alat kontrol yang mendisiplinkan manajemen perusahaan, memungkinkan mereka untuk mengakses utang jangka panjang dan biaya yang lebih rendah. Dalam hal ini, kepemilikan asing memperpanjang fungsi pengawasannya dengan penerbitan utang jangka panjang. Meskipun Jones (2006) memperingatkan bahwa mungkin ada konflik antara pemilik asing dan nasional, Li et al. (2009) berpendapat bahwa efek pengawasan yang dijelaskan memiliki keuntungan yang lebih besar, seperti daya tarik modal baru, peningkatan teknologi dan manajemen perusahaan. Pandangan ini juga didukung oleh Ezeoha et al. (2008).

3.4.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Leverage*

Hasil yang dapat diungkapkan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap *leverage* perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi prosentase kepemilikan manajerial maka akan tidak akan berdampak pada *leverage* yang dihasilkan perusahaan.

Menurut teori pecking order, manajer akan membuat pilihan hierarkis dalam menentukan sumber pembiayaan, yaitu laba ditahan, utang, dan penerbitan saham. Dari hasil penelitian, kepemilikan manajerial yang lebih tinggi tidak berpengaruh terhadap penurunan modal perusahaan dari laba

ditahan dan sebaliknya. Jika modal berasal dari laba ditahan, maka kontrol terhadap modal akan semakin lemah karena tidak adanya biaya dan risiko. Tidak terdapat hubungan kausalitas dua arah antara kepemilikan manajerial dan leverage (utang), terutama karena keyakinan kepemilikan manajerial bahwa sumber pendanaan akan dialokasikan untuk investasi prospektif. Dengan demikian, peningkatan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap sumber pembiayaan perusahaan, baik internal maupun eksternal. Berdasarkan teori trade-off, manajer yang memiliki saham di perusahaan dengan rasio utang yang tinggi tidak menanggung risiko yang lebih tinggi daripada pemilik perusahaan, dan kepemilikan saham mereka tidak memitigasi konflik keagenan. Di Indonesia, korporasi umumnya didominasi oleh kepemilikan institusional. Dengan cara ini, keputusan manajerial dikontrol dengan kuat. Ini sebagian menjelaskan tidak adanya masalah keagenan yang serius. Penggunaan utang sebagai sumber pembiayaan akan meningkatkan pengawasan dari pemegang obligasi dan membuat pemegang saham lebih diterbitkan kembali, karena pembiayaan investasi tidak melibatkan uang mereka dan karenanya mengurangi risiko dari pemegang saham. Menurut Miguel dan Brito (2011), serta Vo dan Nguyen (2014) mengkonfirmasi tidak adanya kausalitas/substitusi dua arah antara kepemilikan manajerial dan *leverage*.

3.4.3 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Leverage*

Hasil yang dapat diungkapkan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap *leverage* perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi prosentase kepemilikan institusional maka tidak akan berdampak pada *leverage* yang dihasilkan perusahaan.

Dapat dijelaskan bahwa kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi lain yaitu kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lainnya. Sehingga jika ikut sertanya pemilik mayoritas institusi mengendalikan perusahaan dapat menimbulkan celah untuk bertindak sesuai kepentingannya walaupun harus mengorbankan kepentingan pemilik minoritas. Hal ini kecenderungan kepemilikan institusional lebih fokus akan menjual saham nya ke pasar apabila institusional merasa tidak puas atas kinerja manajerial. Manajer akan bertindak lebih hati-hati dalam menjalankan

aktifitas perusahaan ketika kepemilikan institusi mengalami perubahan perilaku dari pasif menjadi aktif yang dapat meningkatkan akuntabilitas manajerial.

3.4.4 Pengaruh *Leverage* Terhadap Kinerja Keuangan

Hasil yang dapat diungkapkan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage* perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi prosentase *leverage* perusahaan maka akan semakin menurun kinerja keuangan yang dihasilkan perusahaan.

Horne & Wachowisz (2009) menjelaskan bahwa semakin tinggi rasio hutang dan semakin besar risiko keuangan, semakin besar risiko yang dimaksud adalah kemungkinan default, karena perusahaan menggunakan terlalu banyak hutang untuk mendanai banyak aset. Berdasarkan *Pecking Order Theory* (POT), semakin tinggi rasio hutang, perusahaan akan menanggung biaya yang lebih besar untuk memenuhi kewajibannya dan dapat mengurangi profitabilitas (ROE) yang dimiliki perusahaan. Semakin besar rasio, semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk modal untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Rasio yang besar menunjukkan adanya peningkatan risiko kreditur berupa ketidakmampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Para pemegang saham, semakin besar rasionya, semakin tinggi pembayaran bunga, yang pada akhirnya akan mengurangi pembayaran dividen dan kemudian efek antara rasio utang dan ROE adalah negatif, Vidyantata et. al., (2016) debt ratio berpengaruh terhadap ROE. *Pecking Order Theory* (POT), perusahaan dengan keuntungan yang meningkat memiliki peluang yang menguntungkan untuk mendanai investasi mereka secara internal sehingga perusahaan menghindari menarik dana dari luar dan mencari solusi yang tepat untuk memecahkan masalah yang terkait dengan hutangnya. Kinerja perusahaan sangat dipengaruhi oleh hutang, karena tingkat hutang yang lebih tinggi menunjukkan bahwa beban bunga akan lebih besar, yang berarti berkurangnya keuntungan. Perusahaan dengan DER yang lebih tinggi akan menunjukkan beban yang lebih besar pada pihak luar, yang cenderung menurunkan kinerja perusahaan.

3.4.5 Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap Kinerja Keuangan yang dimediasi *Leverage*

Hasil yang dapat diungkapkan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* memediasi secara positif signifikan antara variabel kepemilikan asing terhadap kinerja keuangan. Ini menggambarkan bahwa semakin tinggi kepemilikan asing maka akan semakin tinggi *leverage* yang dihasilkan perusahaan. Hal ini akan berdampak pada kinerja yang dihasilkan perusahaan akan meningkat secara drastis.

Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap jatuh tempo utang, yang dikenal sebagai hipotesis pemantauan kepemilikan asing. Tanaka (2015) berpendapat bahwa kepemilikan asing adalah alat kontrol yang mendisiplinkan manajemen perusahaan, memungkinkan mereka untuk mengakses utang jangka panjang dan biaya yang lebih rendah. Dalam hal ini, kepemilikan asing memperpanjang fungsi pengawasannya dengan penerbitan utang jangka panjang. Kepemilikan asing biasanya lebih mampu mengatasi konflik keagenan dan menerapkan standar-standar terhadap pengelolaan yang mengacu pada kepentingan manajemen semata tapi memperhatikan kepentingan pemilik adanya komite audit yang berkompeten juga akan mengurangi adanya asimetri informasi yang ada sehingga manajemen akan fokus untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan menguntungkan para pemegang saham atau *principal*. Sehingga kepemilikan asing yang tinggi. Tinggi nya *leverage* akan memberikan keuntungan bagi perusahaan berupa *tax shield benefit*, sehingga pada akhirnya akan meningkatkan profitabilitas perusahaan.

3.4.6 Pengaruh Kepemilikan Managerial Terhadap Kinerja Keuangan yang dimediasi *Leverage*

Hasil yang dapat diungkapkan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak memediasi antara variabel kepemilikan managerial terhadap kinerja keuangan. Ini menggambarkan bahwa *leverage* tidak menjadi perantara dalam kepemilikan managerial terhadap kinerja keuangan.

Menurut teori pecking order, manajer akan membuat pilihan hierarkis dalam menentukan sumber pembiayaan, yaitu laba ditahan, utang, dan penerbitan saham. Dari hasil penelitian, kepemilikan managerial yang lebih tinggi tidak berpengaruh terhadap penurunan modal perusahaan dari laba ditahan dan sebaliknya. Jika modal berasal dari laba ditahan, maka kontrol terhadap modal akan semakin lemah karena tidak adanya biaya dan risiko.

Tidak terdapat hubungan kausalitas dua arah antara kepemilikan manajerial dan leverage (utang), terutama karena keyakinan kepemilikan manajerial bahwa sumber pendanaan akan dialokasikan untuk investasi prospektif. Dengan demikian, peningkatan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap sumber pembiayaan perusahaan, baik internal maupun eksternal. Peran ekuitas dalam menanggung utang perusahaan tidak berpengaruh signifikan pada naiknya kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan yang melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan cepat juga terbukti belum dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan secara signifikan, karena jika perusahaan terus menerus menggunakan aset lancarnya untuk melunasi kewajiban jangka pendek, maka cadangan dana perusahaan untuk diinvestasikan ke sektor lain akan berkurang. Sehingga semakin tinggi kepemilikan manajerial tidak akan mempengaruhi *leverage* perusahaan yang berdampak pada kinerja keuangan juga tidak memiliki pengaruh apapun.

3.4.7 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan yang dimediasi *Lverage*

Hasil yang dapat diungkapkan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak memediasi secara signifikan antara variabel kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan. Ini menggambarkan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka tidak akan memberikan dampak pada tingginya *leverage* yang dihasilkan perusahaan dan juga kinerja keuangan yang dihasilkan.

Menurut Abdoli et, al., (2012) hubungan positif antara rasio saham institusional dan leverage keuangan karena mereka mudah mengakses berbagai sumber pembiayaan seperti pinjaman atau obligasi. Joher Huson et al, (2006) menemukan hubungan signifikan yang sama dengan rasio utang, menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memainkan peran penting sebagai alat pemantauan untuk meminimalkan masalah keagenan.

Pecking Order Theory (POT), perusahaan dengan keuntungan yang meningkat memiliki peluang yang menguntungkan untuk mendanai investasi mereka secara internal sehingga perusahaan menghindari menarik dana dari luar dan mencari solusi yang tepat untuk memecahkan masalah yang terkait dengan hutangnya. Sehingga dapat dikatakan kepemilikan institusional

semakin tinggi akan memberikan dampak tinggi nya *leverage* dan memungkinkan akan mempengaruhi kinerja keuangan secara negative.

Hal ini kecenderungan kepemilikan institusional lebih fokus akan menjual saham nya ke pasar apabila institusional merasa tidak puas atas kinerja manajerial. Manajer akan bertindak lebih hati-hati dalam menjalankan aktifitas perusahaan ketika kepemilikan institusi mengalami perubahan perilaku dari pasif menjadi aktif yang dapat meningkatkan akuntabilitas manajerial. Artinya kepemilikan institusional akan menjadi kepemilikan saham yang pasif dan selalu mengawasi pergerakan kinerja keuangan perusahaan . Dengan kepemilikan saham yang pasif berarti tidak ikut serta dalam mengelola maupun mengedalikan perusahaan. Ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak mampu memediasi antara kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangannya.

4. PENUTUP

4.1 Kesimpulan

Berdasarkan penelitian tentang Struktur Kepemilikan dalam Membangun Kinerja Keuangan dengan *Leverage* sebagai variabel mediasi Studi Kasus Perusahaan Syariah yang terdaftar di www.idx.islamic.co.id yang sudah dilakukan ini dapat disimpulkan bahwa:

1. Penelitian ini sejalan dengan hipotesis dan penelitian yang dilakukan oleh Megeid, dan Sobhy (2021) yang menyatakan Kepemilikan Asing berpengaruh signifikan namun berkorelasi negatif terhadap *leverage*.
2. Penelitian ini tidak sejalan dengan hipotesis, tetapi sejalan dengan peneliti Muharram, dan Putri (2020) bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *leverage*
3. Penelitian ini tidak sejalan dengan hipotesis, tetapi sejalan dengan penelitian terdahulu Megeid, dan Sobhy (2021) yang menyatakan Kepemilikan Institusional berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap terhadap *leverage*.
4. Penelitian ini tidak sejalan dengan hipotesis, tetapi sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Ali, Tahira, Amir Et.al (2022) yang menyatakan *Leverage* berpengaruh negatif namun signifikan secara statistik terhadap kinerja keuangan.
5. Penelitian sejalan dengan hipotesis dimana *Leverage* memediasi secara signifikan antara variabel kepemilikan asing terhadap kinerja keuangan

6. Penelitian tidak sejalan dengan hipotesis *Leverage* tidak memediasi secara signifikan antara variabel kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan
7. Penelitian tidak sejalan dengan hipotesis *Leverage tidak* memediasi secara signifikan antara variabel kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan.

4.2 Keterbatasan Penelitian

Sumber data sekunder, seperti laporan tujuan umum yang historis dan mudah dimanipulasi, digunakan. Jenis data ini tidak akurat dan tidak dapat dipercaya, yang dapat berdampak negatif pada kualitas dan keandalan temuan. Keterbatasan studi utama adalah bahwa, sementara peneliti menetapkan arah dan sifat hubungan yang ada antara variabel, menetapkan hubungan sebab-akibat antara variabel itu sulit. Keterbatasan utama dari desain penelitian ini adalah tidak dapat membangun kausalitas antara variabel. Meskipun desain penelitian deskriptif memungkinkan peneliti untuk menentukan sifat hubungan yang ada antara variabel, namun tidak memungkinkan peneliti untuk menetapkan efek kausal antar variabel. Studi tersebut berlangsung selama lima tahun; sangat disarankan bagi peneliti selanjutnya untuk melakukan studi longitudinal selama 20 tahun. Peneliti kemudian dapat secara akurat menentukan sifat hubungan yang ada antara variabel. Penelitian ini hanya menetapkan model hubungan antara variabel struktur kepemilikan seperti kepemilikan asing, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan *leverage*.

4.3 Saran

Kajian ini menyarankan agar pemerintah melalui Otoritas Pasar Modal mengembangkan kebijakan yang bertujuan memulihkan daya beli masyarakat dan melindungi konsumen. Hal ini dapat dilakukan dengan mengusulkan struktur kepemilikan yang memungkinkan perusahaan manufaktur memperoleh keuntungan daripada membiarkan perusahaan berada di tangan politisi dan birokrat yang mengabaikan prinsip bisnis yang hati-hati. Replika penelitian sebaiknya dilakukan pada sektor yang sama dengan menggunakan pendekatan metodologi yang berbeda, seperti menggunakan desain Longitudinal dan analisis regresi panel misalnya. Ini akan membantu peneliti lebih memahami dampak struktur kepemilikan pada *leverage* keuangan. Peneliti akan mengidentifikasi variabel yang berpengaruh signifikan terhadap financial leverage dan yang tidak berpengaruh dengan membandingkan temuan. Peneliti akan dapat menarik kesimpulan mengenai faktor-

faktor yang mempengaruhi financial leverage sebagai akibat dari hal tersebut. Diperlukan penelitian serupa lainnya dengan objek yang berbeda. Ini akan memungkinkan peneliti untuk mengidentifikasi faktor tambahan yang terkait dengan leverage dan kinerja keuangan, serta sifat hubungan antar variabel. Ini akan memberikan pemeriksaan menyeluruh tentang sifat hubungan yang terjalin, serta universalitas dan relevansi struktur kepemilikan dan dampaknya terhadap *leverage* dan kinerja keuangan di antara produsen yang terdaftar. serta sifat hubungan antar variabel. Ini akan memberikan pemeriksaan menyeluruh tentang sifat hubungan yang terjalin, serta universalitas dan relevansi struktur kepemilikan dan dampaknya terhadap leverage dan kinerja keuangan di antara produsen yang terdaftar. serta sifat hubungan antar variabel. Ini akan memberikan pemeriksaan menyeluruh tentang sifat hubungan yang terjalin, serta universalitas dan relevansi struktur kepemilikan dan dampaknya terhadap *leverage* dan kinerja keuangan di antara produsen yang terdaftar.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, YK, Ermaya, HNL, & Sari, RHDP (2020). Arus kas bebas, struktur kepemilikan, dan struktur modal: Dampak pada biaya keagenan. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 2(2), 63–71. <https://doi.org/10.20885/jca.vol2.iss2.art1>
- Aisjah, S., Wijayanti, R., & Pengarang, C. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Mediasi Leverage Kinerja Keuangan dan Corporate Social Responsibility (Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Barang dan Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). Dalam *American International Journal of Business Management (AIJBM)* (Vol. 4).
- Ali, A., Shah, A., & Jan, FA (2015). Leverage, Struktur Kepemilikan dan Kinerja Perusahaan: Bukti dari Karachi Stock Exchange. *Jurnal Info Manajemen*, 2(2), 1–7. <https://doi.org/10.31580/jmi.v6i1.41>
- Ali, J., Tahira, Y., Amir, M., Ullah, F., Tahir, M., Shah, W., Khan, I., & Tariq, S. (2022). Leverage, Struktur Kepemilikan dan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Manajemen Risiko Keuangan*, 11(01), 41–65. <https://doi.org/10.4236/jfrm.2022.111002>
- Ananda, AS, Sumarta, NH, Satriya, KKT, & Amidjaya, PG (2022). Penentu kualitas audit: pengaruh struktur kepemilikan dan aktivitas komite audit. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 6(3), 333–350. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2022.v6.i3.5214>
- Andani, TA, & Puspitasari, E. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kinerja Keuangan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Indikasi Lukisan Keuangan. *JURNAL MUTIARA AKUNTANSI*, 6(2), 118–133. <https://doi.org/10.51544/jma.v6i2.2049>

- Ayudia, T., & Hapsari, N. (2021). Pengaruh struktur kepemilikan institusional dan financial leverage terhadap manajemen laba pengaruh struktur kepemilikan institusional, dan financial leverage terhadap manajemen laba. *Bisnis dan Akuntansi*, 4.
- Bai, C.-E., Liu, Q., Lu, J., Song, FM, & Zhang, J. (2003). Tata kelola perusahaan dan penilaian pasar di Cina. *Kertas Kerja William Davidson Nomor 564*, 1–42.
- budi ratnasari, rosalia. (2016). Mempengaruhi nilai tambah modal intelektual, gcg, dan struktur kepemilikan terhadap kinerja keuangan. *Ekonomika*, 4(2), 240–257. <https://doi.org/10.22202/economica.2016.v4.i2.382>
- Cahyani, C., & Suryaningsih, R. (2016). Tinjauan Akuntansi dan Keuangan Pengaruh Leverage, Dewan Komisaris, Kepemilikan Asing, Umur Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Pengungkapan Pelaksanaan Corporate Social Responsibility (CSR). *Rek. Sirip. Ulasan*, 1(1), 27–33. www.gatrepreneur.com/GATRJournals/index.html
- Chabachib, M., Irawan, BP, Hersugondo, H., Hidayat, R., & Pamngkas, ID (2020). Tata kelola perusahaan, kinerja keuangan dan struktur modal: bukti dari Indonesia. *Penelitian Ekonomi Dunia*, 11(1), 48–55. <https://doi.org/10.5430/rwe.v11n1p48>
- Davranış, Ö., Dergisi, A., Nguyen, CT, Do, LH, Phan, TT, Hai, D., Nguyen, T., & Ta, KT (2020). Dampak struktur kepemilikan pada kinerja perusahaan: bukti dari perusahaan yang terdaftar vn30. *Jurnal Penelitian Perilaku Organisasi*, 5(1), 306–322.
- Dita Anggraini, L. (2022). Pengaruh likuiditas dan leverage terhadap kebijakan dividen dengan firm size sebagai variabel mediasi pada sektor perusahaan infrastruktur, utilitas, dan transportasi. *Dalam Jurnal Ilmu Manajemen (Vol. 10)*.
- Ellen, N. (2020). Mempengaruhi struktur kepemilikan, keputusan keuangan, dan risiko bisnis terhadap kinerja perusahaan. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 2(2), 417–427.
- Eva, I., Daniel, A., & Stephanus, S. (2014). Struktur kepemilikan, kebijakan dividen, dan leverage sebagai determinan atas nilai perusahaan. *Dalam Jurnal Akuntansi Multiparadigma JAMAL (Vol. 5)*.
- Ezeoha, AE, Ogamba, E., & Okereke Onyyuke, N. (2008). Kebangsaan perusahaan, kontrol asing dan keputusan struktur modal di Nigeria. *Dalam Kepemilikan & Kontrol Perusahaan (Vol. 6, Edisi 1)*.
- Fadli, Z., Fadilah, N., & Kholis, A. (2020). Mempengaruhi kinerja keuangan, struktur kepemilikan, dan nilai perusahaan terhadap eksekutif pada perusahaan perbankan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 20(1), 106–118. <https://doi.org/10.30596/jrab.v20i1.5056>
- Ghozali, Imam. (2013). Aplikasi multivariat dengan program IBM SPSS 19. Universitas Diponegoro.
- Jones, GG (2005). Kebangsaan dan Multinasional dalam Perspektif Sejarah.
- Khan, K. (2012). (2012). *Manajemen keuangan*. New Delhi: Tata McGraw-Hill.
- Krismunita, D., & Imronudin. (2021). Pengaruh Likuiditas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Manufaktur

- Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2017-2019. *Jurnal Manajemen dan Keuangan Islam*, 1(2), 231–248. <https://doi.org/10.22515/jmif.v1i2.4102>
- Li., K., YH, & ZL (2009). Kepemilikan, institusi, struktur modal: Bukti dari China. . *Jurnal Ekonomi Komparatif*, 37(3), 471–490.
- Liu, Q., Tian, G., & Wang, X. (2011). Pengaruh struktur kepemilikan pada keputusan leverage: bukti baru dari pengaruh struktur kepemilikan pada keputusan leverage: bukti baru dari perusahaan Cina yang terdaftar Perusahaan Cina yang terdaftar. *Fakultas Bisnis dan Hukum*, 1–24. <https://ro.uow.edu.au/compapers/797>
- Mukonyi, P., Basweti, K., & Kamau, S. (2016). Hubungan antara Struktur Kepemilikan dan Leverage Perusahaan yang Tercatat di Nairobi Securities Exchange. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan IOSR*, 7(3), 52–59. <https://doi.org/10.9790/5933-0703025259>
- Narimo, S., Anggraini, S., Suranto, S., Sari, DE, & Musthapa, R. (2022). Analisis Keefektifan Bimbingan Belajar Mata Pelajaran Ekonomi Sepulang Sekolah. *Jurnal Pendidikan Ilmu Sosial*, 32(1), 96–105. <https://doi.org/10.23917/jpis.v32i1.18844>
- Nguyen, CTDLHPTTNHTTKT (2020). Dampak struktur kepemilikan pada kinerja perusahaan: bukti dari perusahaan terdaftar Vn30, . *Journal Of Organizational Behavior Research*, Cilt / Vol.: 5, Sayi / Is.: 1, Yil/Tahun: 2020, Sayfa/Halaman:306-322, 5(1), 306–322.
- Nugroho, YF (2021). Mempengaruhi struktur kepemilikan, kinerja keuangan, dan ukuran perusahaan terhadap penyajian kembali keuangan. *JURNAL AKUNTANSI*, 15(2), 154–177.
- Purbawangsa, IB, & Suana, IW (2019). Karakteristik Perusahaan dan Struktur Kepemilikan Sebagai Determinan Struktur Modal, Kinerja Keuangan, serta Nilai Perusahaan. *Matrik : Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 184. <https://doi.org/10.24843/matrik:jmbk.2019.v13.i02.p06>
- Rosita Andarsari, P. (2021). *Jurnal Accounting And Financial Issue PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan Sektor Jasa Keuangan periode 2015-2017)*. *Jurnal Isu Akuntansi Dan Keuangan*, 2(1), 11–20.
- Septiani, NMI, & Dana, IM (2019). Pengaruh likuiditas, leverage, dan kepemilikan institusional terhadap financial distress pada perusahaan properti dan real estate. *Manajemen E-Jurnal Universitas Udayana*, 8(5), 3110. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p19>
- Shakhlo Sanzharovna, I., & Maria Sergeevna, K. (2022). Kepemilikan Asing dan Struktur Modal di Masa Krisis: Kasus Korea Selatan. Dalam *Jurnal Riset Keuangan Perusahaan/Riset Baru* (Vol. 16, Edisi 2). <http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>
- Shubita, R., & Shubita, MF (2019). Dampak kepemilikan asing pada tata kelola perusahaan: Bukti dari pasar berkembang. *Manajemen Investasi dan Inovasi Keuangan*, 16(2), 101–115. [https://doi.org/10.21511/imfi.16\(2\).2019.09](https://doi.org/10.21511/imfi.16(2).2019.09)
- Sienatra, KB, & Andarwati, S. (2015). Struktur kepemilikan sebagai penentu nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma JAMAL*, 6. www.idx.go.id.
- Soewignyo, TI, Mamesah, H., & Ticoalu, M. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, dan Leverage terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Listed Properti

dan Real Estate di Indonesia. Dalam Perilaku Manusia, Perkembangan dan Masyarakat (Vol. 22, Edisi 2).

Suhardjanto, D. (2017). Struktur Kepemilikan dan Kinerja Keuangan: Studi Empiris Industri Maskapai Tercatat di Asia dan Australia. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 6, 121. <http://buscompress.com/journal-home.html>

Wahyudi, FA, & Sholahuddin, M. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Kasus Perusahaan Terdaftar Di Jakarta Islamic Index Periode 2015-2020). *Prosiding Konferensi Internasional Studi Ekonomi dan Bisnis (ICOEBS 2022)*, 655(Icoebs), 380–385. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.220602.050>

Wiyono, G. (2011). *Merancang Penelitian Bisnis dengan alat analisis SPSS 17.0 & smartPLS 2.0 Edisi 1*. (1st ed., Vol. 1). UPP STIM YKPN.