

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KINERJA PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

**JOHN WILLIAM
RIKI SANJAYA**

STIE Trisakti
myjhonwilliam@gmail.com

ABSTRACT: *The purpose of this study is to examine the factors that influence dividend policy in non financial companies also wheter managerial ownership could moderated effect total debt to firm performance. These factors are total debt, size, age, institutional ownership, liquidity, tangibility, asset turnover, growth. Population of this research are non financial companies listed Indonesia Stock Exchange from 2012-2015. The samples of this study are 330 using purposive sampling method. This research uses multiple regression method to test the hypothesis. The result of this study shows that managerial ownership is can moderated total debt. Total debt, size, and asset turnover have influence to firm performance but age, institutional ownership, liquidity, tangibility, and growth do not have influence to firm performance*

Keywords: Firm Performance, Total Debt, Managerial Ownership, Size, Age, Institutional Ownership, Liquidity, Tangibility, Asset Turnover, Growth and Moderating.

ABSTRAK: Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan pada perusahaan non keuangan serta apakah kepemilikan manajerial dapat memoderasi pengaruh hutang terhadap kinerja perusahaan. Faktor-faktor tersebut adalah *Total Debt, Size, Age, Institutional Ownership, Liquidity, Tangibility, Asset Turnover*, dan *Growth*. Populasi penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012-2015. Sampel penelitian ini berjumlah 330 sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan metode regresi berganda untuk menguji hipotesis. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi variabel *Total Debt*. Adapun *Total Debt, Size*, dan *Asset Turnover* memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan sedangkan *Age, Institutional Ownership, Liquidity, Tangibility*, dan *Growth* tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Kata Kunci: Kinerja Perusahaan, Total Debt, Managerial Ownerhsip, Instutional Ownership, Size, Age, Liquidity, Tangibility, Asset Turnover, Growth , Moderating.

PENDAHULUAN

Pada era globalisasi ini, setiap kegiatan usaha berkembang menjadi lebih baik yang mengakibatkan persaingan dalam dunia usaha bertambah ketat. (Putri dan Lestari, 2014). Munculnya *corporate governance* pada masa pemulihan krisis di Indonesia mengingatkan penting suatu pengelolaan yang baik dalam perusahaan (Sari dan Usman, 2014). Perusahaan dituntut untuk memiliki keunggulan yang mampu membuat mereka bersaing di pasar. Dilain sisi, perusahaan juga harus mampu meningkatkan kinerjanya agar dapat bertahan (Putri dan Lestari, 2014).

Memasuki era Masyarakat Ekonomi Asean ini, berbagai bidang usaha Indonesia, terutama perindustrian menjadi perhatian dari berbagai pelaku ekonomi. Banyak dari kalangan masyarakat mulai mengikuti perkembangan dari industri-industri yang ada di Indonesia. Mereka meyakini bahwa industri tertentu berpeluang untuk tumbuh. Hal ini tentu menarik minat mereka untuk menanamkan modal mereka ke 1 atau beberapa perusahaan tertentu untuk mendapatkan keuntungan dari hasil penanaman modal tersebut. Merekalah yang kita sebut sebagai investor.

Para investor yang dimaksud adalah orang-orang yang menanamkan modalnya dalam jangka panjang dengan harapan memperoleh pengembalian yang lebih besar dari modal awal yang mereka berikan. Kegiatan tersebut dikenal sebagai investasi. Menurut Salvatore (2005) dalam Tjandrasa (2014) dilihat dari kesediaannya menanggung risiko investasi, investor dikategorikan menjadi 3 kelompok atau tipe, yaitu *risk seeker* (*risk taker*), *risk averse*, dan *risk neutral*. Sebagian besar investor merupakan *risk averse*, mereka lebih memilih berinvestasi dengan tingkat risiko yang rendah seperti : tabungan deposito dan obligasi pemerintah. Namun untuk kelompok *risk seeker* dan *risk neutral*, berinvestasi pada saham perusahaan tidak dapat dilakukan dengan sedikit informasi. Para investor cenderung melihat pergerakan saham serta kinerja dari suatu perusahaan sebelum melakukan investasi.

Nuswandari (2009) membagi fungsi perusahaan kedalam 2 fungsi yaitu fungsi

kepemilikan dan pengelolaan. Adanya perbedaan antara kepentingan manajer dan pemegang saham memunculkan konflik keagenan. Hal ini akan mempengaruhi struktur modal perusahaan agar dapat digunakan secara efisien sesuai kepentingan perusahaan (Nuswandari, 2009). Struktur modal didalamnya terdapat hutang, saham biasa dan saham khusus (Chadha dan Sharma, 2015). Pouraghajan *et al* (2012) mengatakan bahwa setiap perusahaan tentunya memiliki struktur modal yang berbeda-beda, yang merupakan gabungan dari hutang dan modal. Keputusan tentang struktur modal merupakan hal yang sangat sulit dihadapi oleh perusahaan karena akan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk bertahan (Pouraghajan *et al*, 2012)

Classical Theory of Managerial Firm

Teori ini menjelaskan bahwa adanya perbedaan kinerja perusahaan yang dikontrol oleh manajemen jika dibandingkan dengan perusahaan yang dikontrol oleh pemilik perusahaan karena perbedaan kepentingan diantara keduanya (Górriz dan Fumás, 1996). Kepentingan dari pemilik perusahaan adalah memaksimalkan nilai pasar dari perusahaan, sedangkan kepentingan dari manager adalah memaksimalkan utilitas (kekuatan, keamanan, status, dan pendapatan). (Górriz dan Fumás, 1996). Akibatnya perusahaan dengan kepemilikan manajerial akan lebih besar ukurannya namun tingkat pengembaliannya lebih kecil.

Teori Keagenan

Agency theory pertama kali di kemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976). Pada *agency theory* yang disebut *principal* adalah pihak yang memberikan mandat kepada pihak lain. *Agent* merupakan pihak yang diberikan mandat untuk melakukan semua kegiatan atas nama *principals* dalam kapasitasnya sebagai pengambil keputusan (Jensen dan Meckling, 1976). Jika hubungan dari keduanya adalah untuk memaksimalkan kepentingannya masing-masing, maka ada alasan yang tepat untuk percaya bahwa *agent* tidak selalu mengambil keputusan yang terbaik untuk para *principal*.

Eisenhardt (1989) mengemukakan beberapa teori yang melandasi teori agensi. Teori-teori tersebut dibedakan menjadi tiga jenis asumsi yaitu asumsi tentang sifat manusia, asumsi keorganisasian, dan asumsi informasi. Asumsi sifat manusia menekankan bahwa manusia memiliki sifat untuk mementingkan dirinya sendiri (*self interest*), memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*) dan tidak menyukai resiko (*risk aversion*). Asumsi keorganisasian menekankan bahwa adanya konflik antar anggota organisasi dan adanya asimetri informasi antara *principal* dan *agent*. Sedangkan asumsi informasi menekankan bahwa informasi sebagai barang komoditi yang bisa diperjualbelikan (Eisenhardt, 1989).

Jensen dan Meckling (1976) mengatakan masalah keagenan adalah konflik antara *agent* dan *principal* dalam mencapai kemakmuran yang dikehendakinya. Masalah keagenan tersebut dapat terjadi akibat adanya asimetri informasi antara pemilik dan manajer. Asimetri informasi ini terjadi ketika manajer memiliki informasi internal perusahaan yang relatif lebih banyak dan mendapatkan informasi relatif lebih cepat dibanding pihak eksternal, seperti investor dan kreditor (Jensen *et al*, 1992).

Menurut Scott (2015, 22) informasi asimetri mempunyai dua tipe. Tipe pertama, *adverse selection* yang menyatakan bahwa para manajer serta orang-orang dalam lainnya memiliki lebih banyak pengetahuan tentang keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan dengan investor selaku pihak luar. Manajer sangat mungkin memiliki peluang untuk memberikan informasi yang bias untuk meningkatkan nilai dari saham yang dipegang (Scott 2015,23). Scott (201, 235) menjelaskan tipe kedua dari asimetri informasi adalah *moral hazard*, yaitu informasi yang menjelaskan dimana suatu pihak atau beberapa pihak yang menjalankan sebuah perjanjian dapat memenuhi perjanjian tersebut, sedangkan pihak lain tidak. Pada perusahaan besar, terjadi pembagian kepemilikan dan kontrol. Ini berguna secara langsung bagi investor dan pemberi kredit untuk mengamati

kualitas usaha manajer puncak ketika mereka bekerja (Scott 2015, 23).

Pecking Order Theory

Myers (1984) mengatakan *pecking order theory* dimulai dengan terdapatnya informasi asimetris dimana manajer memiliki informasi lebih banyak mengenai prospek perusahaan. Informasi asimetri ini mempengaruhi pilihan pendanaan antara sumber dana internal dan sumber dana eksternal, sehingga *pecking order theory* eksis dalam pendanaan proyek baru. Berdasarkan penelitian Myers (1984) struktur pendanaan menurut *pecking order theory* adalah :

1. Perusahaan lebih mengutamakan pendanaan dari dalam perusahaan.
2. Perusahaan menargetkan rasio *dividend payout* untuk peluang investasi perusahaan dan berusaha menghindari perubahan tiba-tiba dalam dividen.
3. Kebijakan dividen yang berubah-ubah serta fluktuasi tak terduga terhadap profit dan peluang investasi yang tidak dapat diprediksi dimana arus kas internal terkadang melebihi *capital expenditure* dan pada saat tertentu jumlah kas internal tidak mencukupi.
4. Jika perusahaan membutuhkan sumber pendanaan eksternal, pertama perusahaan akan memilih sumber yang lebih aman yakni dengan hutang kemudian dengan surat berharga atau kemungkinan sekuritas campuran seperti obligasi konversi, dan ekuitas sebagai pilihan terakhir.

Dalam penelitian Jensen (1986) dijelaskan bahwa manajer lebih memilih mempertahankan uang tunai dibandingkan meningkatkan pembayaran kepada pemegang saham ketika perusahaan memiliki peluang investasi yang buruk. Kebijakan *cash holding* ini biasanya diperkirakan sebagai *excess cash holdings* yang berasal dari model pengendalian untuk transaksi dan motif berjaga-jaga untuk memegang uang tunai. Dittmar dan Smith (2007) serta Harford *et al* (2008) memberikan

bukti yang menunjukkan bahwa kemungkinan manajer menghasilkan *excess cash holdings*, tetapi menghabiskan *excess cash* tersebut dengan cepat.

Hutang dan Kinerja Perusahaan

Weygandt *et al* (2013, 48) mengatakan hutang merupakan pengorbanan manfaat ekonomis di masa depan akibat adanya transaksi dimasa lalu. Hutang di dalam perusahaan dapat berupa hutang lancar, hutang jangka panjang, hutang pinjaman, hutang wesel, obligasi, dan lain-lain (Chadha dan Sharma, 2015). Menurut Jensen dan Meckling (1976), penggunaan hutang diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan. Penambahan hutang dalam struktur modal dapat mengurangi penggunaan saham sehingga mengurangi biaya keagenan ekuitas. Di sisi lain sebagai konsekuensi dari kebijakan ini, perusahaan menghadapi biaya keagenan hutang dan risiko kebangkrutan (Crutchley dan Hansen, 1989).

Dalam penelitian Wahba (2014) ratio hutang yang digunakan adalah *Debt Ratio*. *Debt ratio* yang digunakan yaitu rasio utang terhadap total aktiva (*debt to total asset ratio*). Menurut Pouraghajan *et al* (2012), *debt ratio* dapat menjelaskan bagaimana kesehatan suatu perusahaan. Semakin besar *debt ratio*, maka akan semakin resiko yang ditanggung perusahaan karena perusahaan mungkin tidak dapat memenuhi kewajiban hutangnya ketika jatuh tempo (Weygandt *et al*, 2010, 659). Perusahaan dengan *debt ratio* yang tinggi dapat mempengaruhi kinerja perusahaan dan nilai perusahaan secara negatif. (Pouraghajan *et al*, 2012). Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dibuat adalah

H₁ Hutang mempengaruhi kinerja perusahaan.

Kepemilikan Manajerial dan Kinerja Perusahaan

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajer atau manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham, Imanta dan Satwiko (2011:68). Menurut Jensen dan Meckling (1976) konflik kepentingan antara *agent* dan

principle dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan. Jensen *et al* (1992) menjelaskan kepemilikan manajerial membuat manajer menjadi salah satu pemilik perusahaan sehingga akan membantu menyamakan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, namun memiliki hak suara yang kecil terhadap perusahaan.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan akan dapat menyatukan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Dengan berkurangnya biaya keagenan, manajemen diharapkan lebih bijaksana dalam mengelola perusahaan agar karena ikut ambil bagian sebagai pemilik perusahaan, sehingga meningkatkan kinerja perusahaan (Sari dan Usman, 2014). Christiawan dan Tarigan (2007) mengatakan adanya kepemilikan manajerial membuat manajer ikut serta merasakan pembagian dividen sehingga para manajer akan meningkatkan kinerja perusahaan karena dividen berkaitan dengan laba bersih tahun berjalan. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dibuat adalah

H₂ Hutang yang dimoderasi kepemilikan manajerial mempengaruhi kinerja perusahaan.

Ukuran Perusahaan dan Kinerja Perusahaan

Menurut Sari dan Usman (2014) *firm size* (ukuran perusahaan) mengindikasikan bahwa jumlah aset yang besar menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang besar pula dengan mengelola aset yang tersedia dengan maksimal dan perencanaan yang matang, sehingga dapat memberikan keuntungan yang besar bagi perusahaan. Azlina (2010) mengatakan ukuran perusahaan dapat mengklasifikasikan besar atau kecilnya perusahaan dengan berbagai cara, seperti; total aktiva, nilai pasar saham, dan lainnya. Perusahaan yang berukuran besar lebih diminati oleh para investor, dimana laporan keuangan yang dipublikasikan lebih bersifat transparan sehingga memperkecil timbulnya asimetri informasi (Azlina, 2010).

Chadha dan Sharma (2015) menjelaskan bahwa perusahaan yang besar dengan volatilitas *asset* yang kecil memiliki kinerja yang lebih baik. Ukuran perusahaan terbukti memiliki dampak pada kinerja perusahaan akibat dari keuntungan dan kerugian yang pernah dialami perusahaan (Kipesha, 2013). Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dibuat adalah

H₃ Ukuran perusahaan mempengaruhi kinerja perusahaan.

Umur Perusahaan dan Kinerja Perusahaan

Umur Perusahaan menjelaskan bahwa perusahaan dapat bertahan, bersaing dan menggunakan peluang yang ada. (Yularto dan Chariri, 2003). Dengan mengetahui umur perusahaan, maka akan diketahui pula sejauh mana perusahaan tersebut dapat *survive*. Umur perusahaan juga menjelaskan pengalaman suatu perusahaan dalam melakukan kegiatan operasionalnya (Kipesha, 2013). Umur perusahaan yang semakin bertambah akan meningkatkan kinerja perusahaan dari aspek pengalaman yang dimiliki selama menjalankan bisnisnya, karena akan lebih mudah memperoleh dana (Putri dan Lestari, 2014). Kinerja perusahaan dapat terus berkembang seiring dengan perkembangan perusahaan dari waktu ke waktu. Semakin tua suatu perusahaan maka perusahaan tersebut telah menciptakan *goodwill* dan membangun kekuasaan di masyarakat (Kipesha, 2013). Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dibuat adalah

H₄ Umur perusahaan mempengaruhi kinerja perusahaan.

Kepemilikan Institusional dan Kinerja Perusahaan

Kepemilikan institusional adalah proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak institusi di berbagai bidang. (Imanta dan Satwiko, 2011). Nabela (2012) menjelaskan bahwa kepemilikan institusional merupakan proporsi saham yang dimiliki institusi pada akhir tahun yang diukur dengan persentase. Cornett *et al* (2007) mengatakan semakin besarnya kepemilikan institusional, maka akan semakin baik kinerja perusahaan. Hal ini

dikarenakan kepemilikan institusional menjalankan perannya dalam mengawasi manajer perusahaan. Ahmad dan Jusoh (2014) juga mengatakan bahwa konsentrasi kepemilikan institusi dapat membuat kinerja perusahaan menjadi lebih baik. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dibuat adalah

H₅ Kepemilikan institusional mempengaruhi kinerja perusahaan.

Likuiditas dan Kinerja Perusahaan

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya dan memenuhi kebutuhan perusahaan akan uang tunai (Weygandt *et al* 2010, 490). Wallace *et al* (1994), menjelaskan bahwa jika likuiditas digunakan sebagai alat ukur untuk mengukur kinerja perusahaan, likuiditas yang kecil menunjukkan kinerja perusahaan yang lemah dibandingkan dengan perusahaan yang likuiditas nya tinggi. Izati dan Margaretha (2014) menyimpulkan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi maka akan semakin baik kinerja suatu perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dibuat adalah

H₆ Likuiditas mempengaruhi kinerja perusahaan.

Tangibilitas dan Kinerja Perusahaan

Tangibilitas merupakan pertimbangan penting dalam pendanaan perusahaan, karena aktiva tetap dapat menjadi jaminan bagi kreditur. (Joni dan Lina, 2010). Chadha dan Sharma (2015) juga mengatakan bahwa semakin besar nilai aset tetap perusahaan, maka akan semakin mudah perusahaan dalam memperoleh hutang yang akan berdampak pada kenaikan *return* perusahaan. Kepemilikan aset tetap dalam jumlah yang banyak dapat menguntungkan bagi perusahaan. (Putri dan Lestari, 2014). Mehari dan Aemiro (2013) menemukan bahwa proposi yang besar dalam aset tetap dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

H₇ Tangibilitas mempengaruhi kinerja perusahaan.

Perputaran Aktiva dan Kinerja Perusahaan

Menurut Weygandt *et al*, (2010, 459), *total assets turnover* menunjukkan keefisienan perusahaan dalam menggunakan aktivitya untuk menghasilkan penjualan. Perputaran aktiva dapat menunjukkan seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan aktiva nya untuk memperoleh *revenue* (Muritala, 2012). Perputaran aktiva dapat menjelaskan seberapa efisien penggunaan seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan tingkat pendapatan bagi perusahaan (Tan *et al*, 2014). Semakin tinggi perputaran aktiva, maka akan berdampak secara langsung terhadap kinerja perusahaan (Chadha dan Sharma, 2015).

H₈ Perputaran aktiva mempengaruhi kinerja perusahaan

Pertumbuhan Penjualan dan Kinerja Perusahaan

Menurut Kesuma (2009), pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan

atas penjualan dari tahun ke tahun. Peningkatan dalam penjualan menunjukkan meningkatnya kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Brush *et al*, (2000) mengatakan meningkatnya penjualan menunjukkan peningkatkan kekuatan di pasar yang dapat menunjukkan kenaikan kinerja perusahaan. Chadha dan Sharma (2015) menjelaskan semakin besar tingkat pertumbuhan penjualan maka akan berdampak secara langsung terhadap kenaikan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan akan meningkat seiring dengan pertumbuhan penjualan, karena manajemen berhasil menghasilkan *profit* dari dana yang diinvestasikan (Zeitun dan Tian, 2007).

H₉ Pertumbuhan penjualan mempengaruhi kinerja perusahaan

METODE PENELITIAN

Berikut tabel hasil pemilihan sampel penelitian

Tabel 1. Prosedur Pemilihan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah Perusahaan	Total Data
Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut selama tahun 2012-2015	358	1074
Perusahaan non keuangan yang tidak menerbitkan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah	(75)	(225)
Perusahaan non keuangan yang tidak menerbitkan laporan keuangan auditan per 31 Desember dari tahun buku 2012-2015	(1)	(3)
Perusahaan non keuangan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial	(167)	(501)
Perusahaan non keuangan yang tidak memiliki kepemilikan institusional	(5)	(15)
Data Penelitian	110	330

Kinerja Perusahaan (Tobin's Q)

Kinerja perusahaan adalah gambaran kondisi dari suatu perusahaan yang memperlihatkan baik kondisi keuangan maupun operasioanl perusahaan. Dalam penelitian ini kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan *Tobin's Q*. yang dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$Tobin's Q = \frac{MVE + TDEBT}{TOTAL ASSETS}$$

Hutang (DEBT)

Weygandt *et al* (2013, 48) mengatakan hutang merupakan pengorbanan manfaat ekonomis di masa depan akibat adanya transaksi dimasa lalu. Hutang di dalam perusahaan dapat berupa hutang lancar, hutang jangka panjang, hutang pinjaman,

hutang wesel, obligasi, dan lain-lain. (Chadha dan Sharma, 2015). Dalam mengukur penggunaan hutang, Wahba (2014) menggunakan rumus sebagai berikut :

$$Debt\ Ratio = \frac{Total\ Debt}{Total\ Assets}$$

Kepemilikan Manajerial (OWN)

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajer atau manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham, Imanta dan Satwiko (2011:68). Kepemilikan manajerial dalam penelitian ini diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$OWN = \frac{Share\ held\ by\ managerial}{Total\ share\ outstanding}$$

Ukuran Perusahaan (SIZE)

Azlina (2010) mengatakan ukuran perusahaan dapat mengklasifikasikan besar atau kecilnya perusahaan dengan berbagai cara, seperti; total aktiva, nilai pasar saham, dan lainnya. Ukuran perusahaan diukur dengan:

$$Size = (Ln)Total\ Assets$$

Umur Perusahaan (AGE)

Umur perusahaan menjelaskan bahwa perusahaan dapat bertahan, bersaing dan menggunakan peluang yang ada. (Yularto dan Chariri, 2003). Umur perusahaan diukur dengan:

$$Age = Year\ of\ research - Year\ Incorporation$$

Kepemilikan Institusional (INS)

Kepemilikan institusional adalah proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak institusi di berbagai bidang. (Imanta dan Satwiko, 2011). Kepemilikan institusional diukur menggunakan rumus:

$$INS = \frac{Share\ Held\ by\ Institution}{Total\ share\ outstanding}$$

Likuiditas (LIQ)

Likuiditas merupakan kemampuan untuk membayar hutang yang jatuh tempo dan memenuhi kebutuhan akan kas yang tak terduga. (Weygandt *et al* 2010, 490). Likuiditas diukur menggunakan rumus:

$$LIQ = \frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities}$$

Tangibilitas (TAN)

Joni dan Lina (2010) mengatakan bahwa tangibilitas merupakan pertimbangan penting dalam perusahaan, karena aktiva tetap dapat menjadi jaminan bagi kreditur. Tangibilitas diukur dengan rumus:

$$Tan = \frac{Fixed\ Assets}{Total\ Assets}$$

Perputaran Aktiva (TURNOVER)

Menurut Weygandt *et al*, (2010, 459), *total assets turnover* menunjukkan keefisienan perusahaan dalam menggunakan aktiva untuk menghasilkan penjualan. Dalam penelitian Chadha dan Sharma (2015), perputaran aktiva diukur dengan rumus:

$$Turnover = \frac{Net\ Sales}{Total\ Asset}$$

Pertumbuhan Penjualan (GROWTH)

Chadha dan Sharma (2015) menjelaskan semakin besar tingkat pertumbuhan penjualan, maka akan semakin baik kinerja dari perusahaan tersebut. Pertumbuhan penjualan diukur dengan rumus:

$$Growth = \frac{Sales_i - Sales_{i-1}}{Sales_{i-1}}$$

HASIL PENELITIAN

Hasil pengolahan statistik deskriptif dan hasil uji hipotesis sebagai berikut

Tabel 2. Hasil Pengolahan Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Tobin's Q	330	,1899	11,0872	1,543892	1,3815079
DEB	330	0,0372	1,4284	0,472295	0,2169518
OWN	330	0,0000002	0,6724770	0,043222606	0,095415932
SIZE	330	24,1499	33,1341	28,543035	1,8117649
AGE	330	6	131	35,4	16,297
INS	330	0,1110	0,9800	0,655834	0,1759799
LIQ	330	0,2080	464,9844	4,316235	28,8621036
TAN	330	0,0058	0,8966	0,298124	0,2117064
TURNOVER	330	0,0123	3,1891	0,816665	0,5948153
GROWTH	330	-0,8721	8,4326	0,127742	0,5627025

Tabel 3. Hasil uji Hipotesis

Variabel	B	Sig
(Constant)	-1,091	0,488
DEBT	-1,343	0,001
OWN	-3,799	0,052
DEBT*OWN	9,758	0,050
SIZE	0,130	0,009
AGE	-0,004	0,378
INS	-0,667	0,230
LIQ	-0,002	0,465
TAN	-0,259	0,514
TURNOVER	0,288	0,028
GROWTH	0,084	0,532

Hutang (DEBT) memiliki nilai koefisien sebesar -1,343 dan nilai signifikansi sebesar 0,001 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan terdapat pengaruh hutang terhadap kinerja perusahaan sehingga dapat dikatakan bahwa H_{a1} diterima. Perusahaan dengan rasio hutang yang tinggi akan cenderung memiliki kinerja yang kurang baik karena dana yang dimiliki digunakan untuk membayar kewajibannya.

Hutang yang dimoderasi dengan kepemilikan manajerial (DEBT*OWN) memiliki nilai koefisien sebesar 9,758 dan nilai signifikansi sebesar 0,050 (0,049763) lebih kecil dari 0,05 yang artinya H_{a2} diterima serta variabel kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh hutang terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan kepemilikan manajerial dalam perusahaan mampu merubah pengaruh dari hutang yang semula memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan menjadi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Manajer dalam perusahaan

memiliki peran dalam mengatur atau mengendalikan tingkat hutang yang akan diterbitkan oleh perusahaan, sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan

Ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai koefisien sebesar 0,130 dan nilai signifikansi sebesar 0,009 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan sehingga dapat dikatakan bahwa H_{a3} diterima. Perusahaan dengan total aktiva yang besar memiliki kesempatan lebih besar dalam meningkatkan kinerjanya.

Umur perusahaan (AGE) memiliki nilai koefisien sebesar -0,004 dan nilai signifikansi sebesar 0,378 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan tidak terdapat pengaruh umur perusahaan terhadap kinerja perusahaan sehingga dapat dikatakan bahwa H_{a4} tidak diterima. Hal ini karena kinerja perusahaan tidak ditentukan dari seberapa lama

perusahaan itu telah berdiri, namun pada kemampuan mengelolah perusahaan tersebut.

Kepemilikan Institusional (INS) memiliki nilai koefisien sebesar -0,667 dan nilai signifikansi sebesar 0,230 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan tidak terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan sehingga dapat dikatakan bahwa H_{a5} tidak diterima. Perusahaan yang kepemilikan institusionalnya tinggi belum tentu memiliki kinerja perusahaan yang baik, hal ini dikarenakan mayoritas institusi hanya menanamkan saham, tidak ikut serta dalam mengelolah perusahaan.

Likuiditas (LIQ) memiliki nilai koefisien sebesar -0,002 dan nilai signifikansi sebesar 0,465 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan tidak terdapat pengaruh likuiditas perusahaan terhadap kinerja perusahaan sehingga dapat dikatakan bahwa H_{a6} tidak diterima. Perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi cenderung tidak menggunakan harta lancarnya untuk meningkatkan kinerja perusahaan baik dari sisi investasi, maupun sisi operasional.

Tangibilitas (TAN) memiliki nilai koefisien sebesar -0,259 dan nilai signifikansi sebesar 0,514 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan tidak terdapat pengaruh tangibilitas terhadap kinerja perusahaan sehingga dapat dikatakan bahwa H_{a7} tidak diterima. Nilai aktiva tetap yang tinggi tidak dapat menjamin bahwa kinerja perusahaan dapat meningkat, hal ini dikarenakan tidak semua aktiva tetap yang dimiliki perusahaan dapat digunakan untuk meningkatkan kegiatan operasional atau meningkatkan kinerja perusahaan. Contoh : Inventaris kendaraan untuk manajer perusahaan.

Perputaran aktiva (TURNOVER) memiliki nilai koefisien sebesar 0,288 dan nilai signifikansi sebesar 0,028 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan terdapat pengaruh perputaran aktiva terhadap kinerja perusahaan sehingga dapat dikatakan bahwa H_{a8} diterima. Perusahaan dengan jumlah aktiva yang tinggi

mampu menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi. Hal ini tentu saja akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Pertumbuhan pendapatan (GROWTH) memiliki nilai koefisien sebesar 0,084 dan nilai signifikansi sebesar 0,532 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan tidak terdapat pengaruh pertumbuhan pendapatan terhadap kinerja perusahaan sehingga dapat dikatakan bahwa H_{a9} tidak diterima. Perusahaan dengan pertumbuhan pendapatan yang tinggi belum tentu memiliki kinerja yang baik, masih terdapat *fixed expense* yang mempengaruhi. Perusahaan dengan pendapatan yang besar belum tentu memperoleh keuntungan, sehingga kinerja perusahaan belum tentu meningkat.

PENUTUP

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hutang, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, umur perusahaan, kepemilikan institusional, likuiditas, tangibilitas, dan pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. sementara Perputaran aktiva berpengaruh terhadap kinerja perusahaan sehingga dapat dikatakan bahwa H_{a8} diterima. Perusahaan dengan jumlah aktiva yang tinggi mampu menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi. Hal ini tentu saja akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Selain itu hutang yang dimoderasi dengan kepemilikan manajerial Hal ini menunjukkan kepemilikan manajerial dalam perusahaan mampu merubah pengaruh dari hutang yang semula memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan menjadi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Manajer dalam perusahaan memiliki peran dalam mengatur atau mengendalikan tingkat hutang yang akan diterbitkan oleh perusahaan, sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan

REFERENSI:

- Ahmad, Ayoib Che dan Mohd Abdullah Jusoh. 2014. Institutional Ownership and Market-Based Performance Indicators: Utilizing Generalized Least Square Estimation Technique. *Procedia – Social and Behavioral Sciences* 165: 477-485
- Azlina, Nur. 2010. Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Manajemen Laba (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Pendidikan Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 2, No. 3 : 355-363
- Brush, Thomas H, Bromiley, Philip, Hendrickx, Margaretha. 2000. The Free Cash Flow Hypothesis For Sales Growth and Firm Performance. *Strategic Manajemen Journal*, 21 : 455-472
- Chadha, Saurabh dan Anil K. Sharma. 2015. Capital Structure and Firm Performance: Empirical Evidence from India. *SAGE Publication*
- Christiawan, Yulius Jogi dan Josua Tarigan. 2007. Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 9, No.1 : 1-8
- Cornett, Marcia Millon, Alan J. Marcus, Anthony Saunders, Hassan Tehranian. 2007. The Impact of Institutional Ownership on Corporate Operating Performance. *Journal of Banking & Finance* 3 : 1771-1794
- Crutchley, Claire E dan Robert S. Hansen. 1989. A Test of the Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends. *Financial Management*, Vol. 18, No. 4 : 36-46
- Dittmar, Amy dan Jan Mahrt-Smith. 2007. Corporate governance and the value of cash holdings. *Journal of Financial Economics* 83 : 599-634
- Eisenhardt, Kathleen M. 1989. Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management Review*, Vol. 14 No. 1: 57-74
- Górriz, Carmen Galve dan Vicente Salas Fumás. 1996. Ownership Structure and Firm Performance : Some Empirical Evidence from Spain. *Managerial and Decision Economic*, Vol. 17, No. 6: 575-586
- Harford, Jarrad, Sattar A. Mansi, William F. Maxwell. 2008. Corporate governance and firm cash holding in the US. *Journal of Financial Economics* 87 : 535-555
- Imanta, Dea dan Rutji Satwiko. 2011. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kepemilikan Manajerial. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 13, No. 1 : 67-80
- Izati, Chaerunisa dan Farah Margaretha. 2014. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Pada Perusahaan *Basic Industry and Chemicals* di Indonesia. *e-Journal Manajemen Fakultas Ekonomi*, Vol. 1, No. 2 : 21-43
- Jensen, Michael C, dan William H. Meckling. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4) :305–360.
- Jensen, Gerald R, Donald P. Solberg, Thomas S. Zorn. 1992. Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt, and Dividend Policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 27, No. 2 : 247-263
- Jensen, Michael C. 1986. Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, Vol. 76, No. 2 : 323-329
- Joni dan Lina. 2010. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 12, No. 2 : 81-96
- Kesuma, Ali. 2009. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 11, No. 1 : 38-45
- Kipesha, Erasmus Fabian. 2013. Impact of Size and Age on Firm Performance: Evidences from Microfinance Institutions in Tanzania. *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol. 4, No. 5 : 105-116
- Mehari, Daniel dan Tilahun Aemiro. 2013. Firm Specific Factors That Determine Insurance Companies' Performance In Ethiopia. *European Scientific Journal*, Vol. 9, No. 10 : 245-255

- Muritala, Taiwo Adewale. 2012. An Empirical Analysis of Capital Structure on Firms' Performance in Nigeria. *International Journal of Advances in Management and Economics*, Vol. 1, Issue 5 : 116-124
- Myers, Stewart C. 1984. The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, Vol. 39, No. 3 : 575-592
- Myers, Stewart C dan Nicholas S. Majluf. 1984. Corporate Financing and Investment Decision When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics* 13: 187-221
- Nabela, Yoandhika. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, Vol. 1, No. 1
- Nuswandari, Cahyani. 2009. Pengaruh Corporate Governance Perception Index Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, Vol. 16, No. 2 : 70-84
- Pouraghajan, Abbasali, Esfandiar Malekian, Milad Emangholipour, Vida Lotfollahpour, Mohammad Mohammadpour Bagheri. 2012. The Relationship between Capital Structure and Firm Performance Evaluation Measures : Evidence from the Tehran Stock Exchange. *International Journal of Business and Commerce*, Vol. 1, No. 9, 166-181
- Putri, Ajeng Permata dan Henny Setyo Lestari. 2014. Faktor Spesifik yang Menentukan Kinerja Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *e-Journal Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti*, Vol. 1 No. 2 : 1-20
- Sari, Derry Permata dan Bahtiar Usman. 2014. Pengaruh Board Structure Dan Ownership Structure Terhadap Firm Performance Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *e-Journal Manajemen Fakultas Ekonomi*, Vol. 1, No. 2 : 44-69
- Scott, William R. 2015. *Financial Accounting Theory*. Sevent Edition.
- Tjandrasa, Benny Budiawan. 2014. Perkembangan *Behavioral Finance* di Indonesia dan Mancanegara. *Forum Manajemen Indonesia* 6.
- Tan, Syamsurijal, Agus Syarif, Delfira Ariza. 2014. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Pada Industri *Transportation Service* Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012. *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol. 2, No. 2 : 116-129
- Wahba, Hayam. 2014. Capital Structure, Managerial Ownership and Firm Performance : Evidence From Egypt. *Journal Management Government*, 18: 1041-1061.
- Wallace, R.S. Olusegun, Kamal Naser, Araceli Mora. 1994. The Relationship Between the Comprehensiveness of Corporate Annual Reports and Firm Characteristics in Spain. *Accounting and Business Research*, Vol. 25, No. 97 : 41-53
- Weygandt, Jerry J, Paul D. Kimmel, Donald E. Kieso. 2010. *Accounting Principles Ninth Edition, International Student Version*. 659
- Weygandt, Jerry J, Paul D. Kimmel, Donald E. Kieso. 2013. *Financial Accounting IFRS. Edition 2*
- Yularto, Pramudoyo Anton dan Anis Chariri. 2003. Analisis Perbandingan Luas Pengungkapan Sukarela Dalam Laporan Tahunan Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Sebelum Krisis dan Pada Periode Krisis. *Jurnal Maksi*, Vol 2 : 1-21
- Zeitun, Rami dan Gary Gang Tian. 2007. Capital Stucture and Corporate Performance Evidence from Jordan. *The Australasian Accounting Business & Finance Journal*, Vol. 1, No. 4 : 40-61