

Pengaruh *Leverage* dan Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Alifyyah Putri Ajar Setiadi, Henny Setyo Lestari

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Trisakti

Correspondence email: alifyyah022001901010@std.trisakti.ac.id, henny_setyo_lestari@trisakti.ac.id

Abstrak. Leverage dan struktur kepemilikan adalah aspek penting di dalam suatu perusahaan. Kedua aspek ini diduga memiliki pengaruh atau menimbulkan dampak masing-masing terhadap kinerja perusahaan. Maka dari itu penelitian ini dibuat mengetahui pengaruh *leverage* dan struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini akan membahas mengenai pengaruh aspek leverage dan struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Variabel independent pada penelitian ini yaitu, *leverage*, kepemilikan institusional dan kepemilikan asing. Variabel dependent pada penelitian ini yaitu kinerja perusahaan sedangkan variabel control terdiri dari ukuran perusahaan dan laba bersih perusahaan. Pada kinerja perusahaan, dalam penelitian ini menggunakan pengukuran *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). Penelitian ini menggunakan analisis data panel dan data dari 31 perusahaan manufaktur di Indonesia pada periode 2016 sampai 2020. Penelitian ini menemukan hubungan negatif antara *leverage* terhadap kinerja perusahaan sedangkan *firm size* memiliki hubungan negatif dengan kinerja perusahaan dengan ROE dan memiliki hubungan positif dengan ROA. Konsekuensi eksplorasi dari kepemilikan asing berdampak pada pameran organisasi dengan ROA dan ROE dan untuk efek samping dari kompensasi total dan kepemilikan institusional berdampak buruk pada presentasi organisasi dengan ROE, sedangkan konsekuensi pemeriksaan dari keuntungan keseluruhan dan kepemilikan institusional berdampak pada pameran organisasi dengan ROA. Hasil penelitian dari kepemilikan asing menunjukkan pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan dengan ROA dan ROE serta hasil *net income* dan kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan dengan ROE, sedangkan hasil penelitian dari *net income* dan kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan dengan ROA.

Kata kunci : leverage; kinerja perusahaan; kepemilikan asing; kepemilikan institusional; return on asset

Abstract. *Leverage and ownership structure are important aspect on firm performance. Because of that the purpose of this study is to determine the effect of leverage and ownership structure on firm performance. The independent variables in this study are leverage, institutional ownership and foreign ownership. The dependent variable in this study is Firm performance, while the control variable consists of company size and company net income. On the Firm performance, in this study using the measurement of Return on Assets (ROA) and Return on Equity (ROE). This study uses panel data analysis and was conducted by collecting data from 31 manufacturing companies in Indonesia in the period 2016 to 2020. This study found a negative relationship between leverage on firm performance while firm size had a negative relationship with Firm performance with ROE and a positive relationship with ROA. The results of the study of foreign ownership have a positive effect on the performance of companies with ROA and ROE and for the results of net income and institutional ownership have a negative effect on the performance of companies with ROE, while the results of research on net income and institutional ownership have a positive influence on the performance of companies with ROA.*

Keywords : *firm performance; foreign ownership; institutional ownership; leverage; return on asset*

PENDAHULUAN

Pada perusahaan dalam operasionalnya memiliki berbagai macam kegiatan yang penting dan perlu diperhatikan serta diawasi. Hal ini dilakukan agar tujuan perusahaan tercapai. Satu kegiatan dalam operasional perusahaan yang mengalami pelewengan dapat menghancurkan kondisi kinerja perusahaan. Pada aspek kinerja perusahaan ada satu hal penting yaitu manajemen perusahaan. Manajemen perusahaan adalah proses pengelolaan segala hal di perusahaan yang menjadikan ini sebagai hal penting karena dalam proses pengelolaan terdapat proses evaluasi dan penilaian performa sebuah perusahaan (Ogabo, Ogar and Nuipoko, 2021). Oleh karena itu, Kinerja Perusahaan merupakan salah satu aspek penting bagi para investor dalam hal menilai apakah perusahaan sudah layak untuk diinvestasikan atau tidak. Investor akan menilai bahwa jika suatu perusahaan berkinerja baik, maka nilai kinerjanya juga akan tinggi. Dengan kinerja usaha yang baik, investor ingin perusahaan berinvestasi sehingga harga saham akan naik. Di sisi lain, jika ada kabar buruk dalam kinerja perusahaan, maka akan menyebabkan harga saham perusahaan turun. (Al-Janadi, 2021). Penelitian ini membahas mengenai pengaruh struktur kepemilikan dan leverage terhadap kinerja perusahaan (Ali *et al.*, 2022). Pada penelitian ini, terdapat dua dimensi dalam struktur kepemilikan, yaitu kepemilikan institusional dan kepemilikan asing, sedangkan leverage juga digunakan sebagai variabel bebas yang dihitung dengan total hutang/total aset.

Struktur kepemilikan memiliki dampak pada kinerja perusahaan dan bertujuan untuk menentukan apakah kinerja perusahaan lebih mempengaruhi struktur kepemilikan. Dengan adanya kepemilikan institusional mampu sebagai salah satu cara perusahaan dalam meminimalkan permasalahan. sesuai teori agensi, kepemilikan institusional dikatakan menjadi salah satu mekanisme efektif asal Corporate Governance pada meminimalkan perseteruan agensi karena kehadirannya dinilai secara efektif bisa mengawasi tindakan perusahaan buat menghentikan sikap manajerial yang oportunistik dan memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham (Malik *et al.*, 2021). Proporsiiisaham yangdddilikidoleh suatu perusahaan pada organisasi atau bisnis lain yang dapat diukur dengan proporsi saham biasa yang dimiliki oleh organisasi atau institusi di luar disebut kepemilikan institusional (Minh Ha, Phuong Trang and Vuong, 2022). Kepemilikan asing perusahaan memiliki presentase tertentu yang dipegang oleh investor asing yang berinvestasi di pasar domestik. Ketika investor asing mengendalikan suatu perusahaan dan bereaksi seperti investor local lainnya maka mereka cenderung menjadi bagian dari pemegang saham orang dalam sehingga dapat meningkatkan pada kinerja perusahaan (Mohammed, 2018).

Leverage membagikan seberapa banyak aset perusahaan dibiayai oleh hutang, diukur sebagai total hutang dibagi dengan total asset. Kemarahan Leverage Finansial ialah proporsi berorganisasi dengan menggunakan uang pinjaman berasal internal sebelumnya. Ini ialah kapasitas organisasi perusahaan untuk memakai sekuritas pendapatan tetap menjadi hutang dan ekuitas. Leverage yang tinggi memberikan lebih banyak hutang daripada ekuitas, dan Bila terdapat lebih banyak hutang daripada ekuitas, itu mengarah di biaya keuangan yang lebih tinggi (Ogabo, Ogar and Nuioko, 2021). Leverage keuangan yg tinggi berarti pembayaran bunga yang tinggi karena EPS yang lebih rendah hal ini dibuktikan atau didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan dimana ditunjukkan bahwa leverage mempunyai hubungan namun sangat signifikan terhadap kinerja (Hafeez, 2022).

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh leverage dan struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia. Melihat kinerja keuangan yang merupakan sebuah aspek krusial sebagai informasi utama para investor atau stakeholder atau pihak yang memiliki hubungan penting dengan perusahaan. Dengan adanya studi ini diharapkan bisa menjadi bahan literatur atau refrensi bagi para investor dan pihak-pihak lainnya. Selain itu diharapkan hasil penelitian ini juga bermanfaat bagi investor untuk mengetahui faktor-faktor penentu struktur kepemilikan, serta juga bermanfaat bagi organisasi untuk meminimalkan persoalan keagenan.

Tinjauan Pustaka

Firm Performance

Kinerja perusahaan sering kali disebut dengan kinerja keuangan yang mana merupakan dua hal sama. Kinerja perusahaan sendiri adalah aspek yang digunakan sebagai ukuran dalam melihat seberapa efisien dan efektif suatu perusahaan dalam operasionalnya menghasilkan pendapatan atau mencapai tujuan atau sasarannya. Pada penelitian yang dilakukan ini memilih menggunakan rasio profitabilitas yang dapat menjelaskan kinerja perusahaan dilihat dari sisi profit. Adapula rasio yang dipilih untuk digunakann pada penelitian ini adalah *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) dimana kedua rasio ini adalah rasio yang biasanya digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan. (Ali *et al.*, 2022). Dengan melihat ROA akan membantu pihak-pihak di perusahaan seperti manajer hingga investor atau stakeholder untuk melihat seberapa efisien perusahaan menggunakan assetnya dalam menghasilkan profit. Begitupula dengan ROE yang akan membantu untuk melihat seberapa efisien perusahaan menggunakan modalnya dalam menghasilkan profit yang juga mencerminkan hasil pengembalian investasi bagi para stakeholder dengan rumus perbandingan laba bersih dengan modal, (Salari, 2014).

Leverage

Leverage merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar total aset perusahaan yang telah dibiayai oleh hutang. Oleh karena itu *leverage* mengidentifikasi perusahaan yang bergantung pada pembiayaan hutang (Hafeez, 2022). Beberapa asumsi ekonomi keuangan menunjukkan hubungan langsung antara *leverage* dan profitabilitas, misalnya teori biaya keagenan memprediksi bahwa hutang akan mengendalikan manajemen dan meminimalkan biaya keagenan juga. *Leverage* diukur dengan total hutang dibagi dengan total asset. (Ali *et al.*, 2022).

Institutional Ownership

Proporsi saham pada perusahaan adalah sa;ah satu hal penting. Dengan proporsi saham mampu menggambarkan bagaimana struktur kepemilikan dari perusahaan tersebut. Siapa saja pemilik perusahaan mulai dari perusahaan lain, perbankan ataupun Lembaga-lembaga ainnya dapat dilihat dari proporsi saham. Lembaga atau organisasi tersebut meliputi organisasi keuangan seperti bank, asuransi, perusahaan, dan perusahaan investasi. Organisasi non keuangan atau jenis organisasi lainnya (Saleh, Zahirdin and Octaviani, 2017). Kepemilikan institusional adalah besaran saham yang dimiliki oleh investor institusional. Investor ini belum diklasifikasikan

berdasarkan apakah mereka "peka terhadap tekanan" atau "tidak peka terhadap tekanan" (Ogabo, Ogar and Nuipoko, 2021)

Foreign Ownership

Kepemilikan asing merupakan jenis kepemilikan yang dimana perusahaan memiliki persentase tertentu dari investor asing yang berinvestasi di pasar domestik. Investor asing, cenderung menjadi investor yang kurang informasi dan berasal dari rezim yang lebih transparan mungkin menuntut pengungkapan informasi keuangan yang tinggi dibandingkan dengan investor lokal yang lebih terinformasi dan mungkin dapat mengakses informasi keuangan yang mereka butuhkan (Mohammed, 2018). Kepemilikan asing sendiri memiliki cara pengukuran dengan membandingkan jumlah saham dari investor saham dengan jumlah keseluruhan saham yang beredar (Hong Nguyen *et al.*, 2020).

Firm's Size dan Net Income

Terdapat variabel lain yang dapat mempengaruhi hubungan antara leverage, struktur kepemilikan, dan kinerja perusahaan. Salah satu variabel tersebut adalah ukuran perusahaan sebagai variabel control. Variabel control dapat diketahui dengan menggunakan fungsi log pada jumlah asset yang dimiliki oleh perusahaan. Penelitian sebelumnya yang mendapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan disini tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan (Freihat, Farhan and Shanikat, 2019). Variabel control kedua adalah laba bersih perusahaan yang didapatkan dari pengukuran laba bersih dan sudah tertera pada laporan keuangan (Ali *et al.*, 2022). Laba bersih adalah besaran keuntungan yang diterima oleh perusahaan yang sudah dikurangi dengan beban serta biaya atas operasional yang sudah dilakukan. Umumnya, perusahaan dengan besaran laba bersih yang tinggi menggambarkan bahwa perusahaan memiliki kinerja operasional yang baik.

Kerangka Konseptual

Leverage yang tinggi mencerminkan ketergantungan perusahaan yang besar pada utang untuk membiayai kegiatan usahanya. *Leverage* sendiri biasanya diukur dengan perhitungan dari total liabilities dibagi dengan total ekuitas. Berdasarkan hasil penelitian (Hafeez, 2022) bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hafeez menyatakan bahwa *leverage* tidak memiliki dampak negatif terhadap kinerja keuangan, melainkan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Penelitian sebelumnya oleh (Ali *et al.*, 2022) melihat adanya pengaruh negatif *leverage* terhadap kinerja perusahaan. Selain itu pada kepemilikan institusional hasil dari penelitian (Ali *et al.*, 2022), dan (Ogabo, Ogar and Nuipoko, 2021) menunjukkan bahwa adanya pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian dari (Mertzanis, Basuony and Mohamed, 2019) melihat adanya variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan berpengaruh negative terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan hasil penelitian dari (Amin and Hamdan, 2018; Hong Nguyen *et al.*, 2020), (Al-Janadi, 2021) dan (Kao, Hodgkinson and Jaafar, 2019) memaparkan bahwa variabel kepemilikan asing memiliki hubungan positif atau mempengaruhi secara positif terhadap kinerja perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Secara umum bahwa, perusahaan dengan tingkat *leverage* tinggi mengindikasikan bahwa dalam operasionalnya penggunaan utang lebih besar daripada ekuitas atau modal. Hal ini akan mengakibatkan meningkatnya biaya keuangan perusahaan sehingga dapat berdampak kepada kinerja perusahaan (Ali *et al.*, 2022). Berdasarkan hasil penelitian Ali *et al.*, (2022) mendapatkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh namun memiliki hubungan yang negative dengan kinerja perusahaan. Hal ini dikarenakan *leverage* yang tinggi pada perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan menggunakan utang lebih banyak daripada ekuitas sehingga akan mengakibatkan peningkatan biaya keuangan perusahaan. Sedangkan, hasil penelitian (Hafeez, 2022), (Saleh *et al.*, 2017) mendapatkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh dan memiliki hubungan positif dengan kinerja keuangan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis pertama dapat dirumuskan adalah H1: *Leverage* berpengaruh positif terhadap *Firm Performance*

Berbeda halnya dengan kepemilikan institusional dimana menurut hasil penelitian (Kao, Hodgkinson and Jaafar, 2019), (Al-Janadi, 2021), dan (Ali, Shah and Jan, 2015) bahwa kepemilikan institusional dinyatakan berpengaruh dan memiliki hubungan positif terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan untuk hasil penelitian dari (Ali *et al.*, 2022), dan (Ogabo, Ogar and Nuipoko, 2021) bahwa Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Kepemilikan institusional sebagai variabel yang memiliki dampak homogen, serta kepemilikan institusional memiliki dampak yang heterogen karena beberapa kelompok pemilik institusional memberikan pengaruh yang lebih besar pada perusahaan daripada yang lain. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka didapatkan hipotesis kedua adalah H2 : *Institutional Ownership* berpengaruh negative terhadap *Firm Performance*

Kepemilikan asing dianggap sebagai salah satu pemasok utama sumber daya ke pasar, terutama di negara berkembang, karena menyediakan modal dan teknologi baru. Hal ini, pada gilirannya, dapat menyebabkan peningkatan kinerja perusahaan. Perspektif lain tentang kepemilikan asing adalah bahwa orang asing tidak terbiasa

dengan lingkungan tempat mereka berinvestasi. Hal ini, tentu saja, dapat menyebabkan kinerja perusahaan yang buruk (Al-Janadi, 2021). Berdasarkan hasil penelitian dari (Amin and Hamdan, 2018; Hong Nguyen *et al.*, 2020), (Al-Janadi, 2021) dan (Kao, Hodgkinson and Jaafar, 2019) bahwa Kepemilikan asing berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis ketiga dapat dirumuskan adalah H3: *Foreign Ownership* berpengaruh positif terhadap *Firm Performance*

Berdasarkan hasil variabel control dari (Hafeez, 2022), (Ogabo, Ogar and Nuipoko, 2021), dan (Ali *et al.*, 2022) bahwa *Firm's Size* memiliki hasil yang berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan hasil penelitian dari (Freihat, Farhan and Shanikat, 2019) *Firm's Size* ditemukan memiliki faktor penjelas yang tidak signifikan untuk kinerja perusahaan dan (Mertzanis, Basuony and Mohamed, 2019) ditemukan bahwa *Firm's Size* berpengaruh negative terhadap kinerja perusahaan. *Firm's Size* memainkan peran penting dalam menentukan jenis hubungan yang dinikmati perusahaan baik di dalam maupun di luar lingkungan operasinya. (Hafeez, 2022). Berdasarkan hasil penelitian (Ali *et al.*, 2022) terdapat hubungan positif sangat signifikan antara laba bersih dengan kinerja perusahaan. *Net Income* perusahaan yang tinggi mengindikasikan bahwa keuangan perusahaan berkinerja baik. Selain itu, peningkatan terhadap *Net Income* juga akan meningkatkan pengembalian terhadap penggunaan aktiva dan ekuitas perusahaan, akhirnya meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Arfan, 2022). Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis keempat dapat dirumuskan adalah H4: Terdapat pengaruh *firm's size* dan *net income* terhadap *Firm Performance*

METODE

Penelitian ini berupa penelitian kuantitatif. Metode penelitian kuantitatif adalah jenis penelitian sistematis, rancangan dan susunan dengan jelas dari awal hingga penyusunan strategi penelitiannya. Penelitian kuantitatif digunakan untuk mengetahui pengaruh satu variabel ke variabel lainnya atau hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat. Penelitian kuantitatif sendiri juga merupakan penelitian yang identik berfokus dengan uji teori. Uji teori pada penelitian kuantitatif diukur dengan variabel angka dalam analisis data, dengan proses statistik untuk menjawab atau mengetahui hipotesis yang sudah ditentukan dalam penelitian. Penelitian menggunakan data sekunder yang didapatkan website Bursa Efek Indonesia (<https://www.idx.co.id>). Pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan metode *Purposive Sampling* yaitu Teknik penentuan sampel dengan pertimbangan dan kriteria tertentu. Adapula sampel pada penelitian ini didapat dari 31 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang sudah dipilih sesuai kriteria dan juga kelengkapan data. Data yang diambil untuk penelitian ini adalah data dengan durasi tahun dari tahun 2016 – 2020.

Variabel pengukuran pada penelitian ini berguna membantu peneliti mengetahui hubungan dan pengaruh dari variable dependent atau terikat dengan variable bebas atau variable independent serta control yang metode pengukurannya sebagai berikut:

- a. Variabel Dependent. *Firm Performance* merupakan ukuran untuk membuktikan bahwa seberapa efisien dan efektif suatu perusahaan menghasilkan pendapatan atau mencapai tujuan atau sasarannya. Rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan pada penelitian ini adalah ROA dan ROE (J. Ali *et al.*, 2022).
- b. Variabel Independent. Pada penelitian terdapat empat variable bebas yang digunakan yaitu *leverage*, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing. Variabel independen yang akan diuji peneliti adalah sebagai berikut:
 1. *Leverage*. *Leverage* adalah rasio hutang dimana rasio ini menunjukkan seberapa besar persentase aset perusahaan dibiayai atau bersumber dari hutang. Oleh karena itu *leverage* mengidentifikasi perusahaan yang bergantung pada pembiayaan hutang. *Leverage* diukur dengan total hutang dibagi dengan total aset. (J. Ali *et al.*, 2022)
 2. *Institutional Ownership*. *Institutional Ownership* atau kepemilikan institusional adalah sebuah besaran presentase dari kepemilikan saham pada perusahaan oleh perusahaan asuransi, perbankan, dan Lembaga keuangan lainnya.
 3. *Foreign Ownership*. Kepemilikan asing adalah total kepemilikan saham oleh para investor atau pemegang saham asing dibandingkan dengan jumlah saham.
- c. Variabel Control. Pada penelitian ini menggunakan dua variabel control yaitu, *firm size* dan *net income*.
 1. *Firm Size*. Ukuran perusahaan diukur dengan logaritma dari total aset perusahaan tertentu.
 2. *Net Income*/ Laba bersih diukur dari laporan keuangan perusahaan yang tertera.

Penelitian ini menggunakan data panel sebagai metode analisis data. Analisis data panel memiliki tiga jenis model yaitu *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model*. *Chow test*, *hausman test*, yang akan dilakukan sebagai uji kompatibilitas model untuk menentukan model yang tepat untuk diinterpretasikan. *Chow test* digunakan pada uji dalam penentuan model yang tepat. Pada uji ini akan ada dua pilihan model yaitu *common effect model* atau *fixed effect model*. Hasil uji akan menunjukkan model yang terbaik diantara dua model ini. Hipotesis dalam *chow test* akan disebutkan dibawah ini:

- H_0 = Model yang tepat yaitu *Common effect Model* (CEM)

- H_a = Model yang tepat yaitu *Fixed Effect Model* (FEM)

Kriteria pengambilan keputusan: Nilai probabilitas cross section chi-square $< 0,05$ maka H_a diterima dan sebaliknya.

Hausman test merupakan lanjutan dari *chow test* yang mana uji ini digunakan untuk penentuan model yang tepat dari dua pilihan model yang akan ditentukan yaitu *Fixed Effect Model* atau *Random Effect Model*. Hipotesis dalam *hausman test* akan disebutkan dibawah ini:

- H_0 = Model yang tepat yaitu *Random effect Model* (REM)

- H_a = Model yang tepat yaitu *Fixed Effect Model* (FEM)

Kriteria pengambilan keputusan: Apabila nilai probabilitas cross section chi-square $< 0,05$ maka H_a diterima dan sebaliknya.

HASIL

Tabel 1.
Uji Chow

Effects Test	Model	Prob.	Keputusan
Cross-Section Chi-Square	Model 1	0.0000	Ha Diterima, <i>Fixed Effects Model</i>
	Model 2	0.0003	Ha Diterima, <i>Fixed Effects Model</i>

Sumber: data olahan

Tabel 1 hasil uji chow test, didapatkan bahwa model terbaik adalah Fixed Effects Model. Hasil ini ditunjukkan oleh nilai prob. Cross-Sectioning Chi-Square pada model 1 yaitu ROA yang lebih kecil daripada 0.05 ($0.000 < 0.05$), yang dapat dinyatakan bahwa H_a diterima. Sedangkan pada model 2 yaitu ROE nilai prob. Cross-Section Chi-Square juga lebih kecil daripada 0.05 ($0.0003 < 0.05$), maka keputusan yang diperoleh yaitu H_a diterima. Sehingga didapatkan hasil pasti bahwa baik itu model 1 ataupun model 2 model terbaik yang dipilih dan digunakan adalah Fixed Effect Model.

Tabel 2
Uji Hausman

Effects Test	Model	Prob.	Keputusan
Cross-Section Random	Model 1	0.0856	Ha Ditolak, <i>Random Effects Model</i>
	Model 2	0.5599	Ha Ditolak, <i>Random Effects Model</i>

Sumber: data olahan

Tabel 2 mebjelaskan uji hausman didapatkan hasil bahwa nilai Prob. Cross-Section Random model sebesar $0.0856 > 0.05$. Nilai ini menunjukkan H_a ditolak karena nilai Prob. Cross-Section Random model 1 lebih besar dari 0.05. Hasil ini menyatakan bahwa dari uji yang dilakukan Random Effects Model adalah model yang terbaik. Hasil uji hausman pada model 2 menunjukkan bahwa nilai dari Prob. Cross-Section Random sebesar $0.5599 > 0.05$ H_a ditolak. Sehingga didapatkan hasil bahwa model terpilih terbaik yang digunakan pada penelitian ini adalah Random Effects Model.

Berdasarkan hasil uji goodness of fit, didapatkan nilai Adjusted R-Squared dari ROA adalah 0.0460. Sedangkan hasil nilai Adjusted R-Squared dari ROE sebesar 0.9769. Hal ini berarti variabel independent yaitu leverage, kepemilikan institusi, kepemilikan asing, ukuran perusahaan dan laba bersih mampu menjelaskan variasi dari ROA sebesar 4.60% dan sisanya sebesar sisanya sebesar 95.40% dijelaskan oleh variable lain. sedangkan pada ROE sebesar 97.69% dan sisanya sebesar 2.31% dijelaskan oleh variable lain atau dipengaruhi oleh factor lain diluar model. Berdasarkan hasil pengujian, menunjukkan nilai dari Prob (F-Statistic) pada ROA sebesar $0.0338 < 0.05$, H_a Diterima. Sedangkan hasil dari Prob (F-Statistic) pada ROE sebesar $0.0000 < 0.05$, H_a Diterima. Maka dari itu didapatkan hasil analisis bahwa variabel bebas yaitu variabel leverage, kepemilikan institusi, kepemilikan asing, ukuran perusahaan, laba bersih berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Tabel 3
Uji Test Return on Assets

Variables	Coefficient	Prob.	Conclusion
C	-0.011073	0.7440	-
Leverage	-4.86E-05	0.4205	Tidak Berpengaruh
Institutional Ownership	0.054848	0.0532	Tidak Berpengaruh
Foreign Ownership	0.051205	0.001	Berpengaruh Signifikan

<i>Firm Size</i>	-0.000629	0.0328	Tidak Berpengaruh
<i>Net Income</i>	1.01E-05	0.0003	Berpengaruh Signifikan

Sumber: data olahan

Leverage berpengaruh signifikan terhadap *Return on Assets*

Leverage memiliki nilai prob. sebesar 0.4205 ($0.8410/2$) > 0.05 , H_0 ditolak dan memiliki nilai koefisien sebesar -4.86E-05. Dapat disimpulkan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh terhadap *Return on Assets*. Berdasarkan hasil penelitian diatas, hasil sesuai dengan hipotesis pertama dalam penelitian ini. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil (Ali, Shah and Jan, 2015) bahwa *leverage* tidak berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini dikarenakan Semakin tinggi tingkat *Leverage* pada perusahaan yang tercantum di rasio laporan keuangan akan memperbesar resiko bagi para investor. Ketika perusahaan memiliki tingkat penggunaan hutang yang tinggi maka akan berdampak atau berpengaruh terhadap keberlangsungan perusahaan karena hutang yang dimiliki akan menjadi beban berat pada operasional perusahaan (Ali et al., 2022).

Institutional Ownership berpengaruh signifikan terhadap *Return on Assets*

Institutional Ownership memiliki nilai prob. sebesar 0.0532 ($0.1064/2$) > 0.05 , H_0 diterima dan memiliki nilai koefisien sebesar 0.054848. Hasil ini menggambarkan bahwa *Institutional Ownership* berpengaruh dan memiliki hubungan positif terhadap *Return on Assets*. Berdasarkan hasil penelitian hasil sesuai dengan hipotesis kedua dalam penelitian ini. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil (Kao, Hodgkinson and Jaafar, 2019) bahwa *Institutional Ownership* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini dikarenakan hubungan positif antara kepemilikan institusional dan kinerja didukung oleh teori keagenan, yang berpendapat bahwa kekayaan pemegang saham dapat dimaksimalkan melalui pemisahan kepemilikan dan hak pengelolaan. Selanjutnya, temuan ini didukung oleh teori ketergantungan sumber daya, yang mengasumsikan bahwa pemegang saham institusional memberikan sumber daya dan pengalaman baru kepada perusahaan tempat mereka berinvestasi (Al-Janadi, 2021).

Foreign Ownership berpengaruh signifikan terhadap *Return on Assets*

Foreign Ownership memiliki nilai prob. sebesar 0.001 ($0.0020/2$) < 0.05 , H_0 diterima dan memiliki nilai koefisien sebesar 0.051205. Hasil ini menggambarkan bahwa *Foreign Ownership* berpengaruh signifikan terhadap *Return on Assets*. Berdasarkan hasil penelitian diatas, hasil sesuai dengan hipotesis ketiga dalam penelitian ini. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil (Hong Nguyen et al., 2020) yang mana didapatkan pula bahwa *Foreign Ownership* berpengaruh dan memiliki hubungan positif terhadap kinerja perusahaan. Ini dikarenakan kepemilikan asing dianggap sebagai salah satu pemasok utama sumber daya ke pasar, terutama di negara yang berkembang, dan dapat menyebabkan peningkatan kinerja perusahaan (Amin and Hamdan, 2018)

Terdapat pengaruh *firm's size* dan *net income* terhadap *Return on Assets*

Firm Size memiliki nilai prob. sebesar 0.0328 ($0.0656/2$) > 0.05 , H_0 ditolak dan memiliki nilai koefisien sebesar -0.000629. Hasil ini menggambarkan bahwa *Firm Size* tidak berpengaruh terhadap *Return on Assets*. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil (Mertzanis, Basuony and Mohamed, 2019) bahwa *Firm Size* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian didapatkan hasil yang sesuai dengan hipotesis keempat dalam penelitian ini. *Net Income* memiliki nilai prob. sebesar 0.00035 (0.00072) < 0.05 , H_0 diterima dan memiliki nilai koefisien sebesar 1.01E-05. Dapat disimpulkan bahwa *Net Income* berpengaruh positif terhadap *Return on Assets*. Berdasarkan hasil penelitian bahwa hasil sesuai dengan hipotesis kelima dalam penelitian ini sehingga hipotesis kelima dapat diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil (Ali et al., 2022) yang memperoleh pengaruh positif signifikan laba bersih terhadap *Return on Asset*.

Tabel 4
Uji t *Return on Equity*

<i>Variables</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>	<i>Conclusion</i>
C	0.074325	0.1147	-
<i>Leverage</i>	-0.059713	0.0000	Berpengaruh Signifikan
<i>Institutional Ownership</i>	0.056860	0.0992	Tidak Berpengaruh
<i>Foreign Ownership</i>	0.065689	0.0012	Berpengaruh Signifikan
<i>Firm Size</i>	7.28E-05	0.4714	Tidak Berpengaruh
<i>Net Income</i>	2.19E-06	0.4295	Tidak Berpengaruh

Sumber: data olahan

Leverage berpengaruh signifikan terhadap Return on Equity

Leverage memiliki nilai prob. sebesar $0.0000 < 0.05$, H_0 diterima dan nilai koefisien sebesar -0.059713 . Dapat disimpulkan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *Return on Equity*. Berdasarkan hasil penelitian diatas, hasil sesuai dengan hipotesis pertama dalam penelitian ini sehingga hipotesis pertama pada model kedua diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil (Ali *et al.*, 2022) bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *Return on Equity*. *Leverage* menunjukkan seberapa besar jumlah aset perusahaan yang dibiayai oleh utang sehingga akan berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. *Leverage* akan meningkatkan *Return on Equity* jika perusahaan dapat dengan efisien mengelola aset dan ekuitasnya menjadi laba (Hafeez, 2022). Dalam hasil penelitian ini *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *Return on Equity* sehingga menunjukkan bahwa perusahaan tidak efisien dalam mengelola ekuitasnya sehingga dapat mengurangi *Return on Equity*.

Institutional Ownership berpengaruh signifikan terhadap Return on Equity

Institutional Ownership memiliki nilai prob. sebesar $0.0992 (0.19842) > 0.05$, H_0 ditolak dan memiliki nilai koefisien sebesar 0.056860 . Dapat disimpulkan bahwa *Institutional Ownership* tidak berpengaruh terhadap *Return on Equity*. Berdasarkan hasil penelitian diatas, hasil tidak sesuai dengan hipotesis kedua dalam penelitian ini sehingga hipotesis kedua pada model kedua ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil (Ogabo, Ogar and Nuiopoko, 2021) bahwa *Institutional Ownership* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *Return on Equity*.

Foreign Ownership berpengaruh signifikan terhadap Return on Equity

Foreign Ownership memiliki nilai prob. sebesar $0.0012 (0.0024/2) < 0.05$, H_0 diterima dan memiliki nilai koefisien sebesar 0.065689 . Dapat disimpulkan bahwa *Foreign Ownership* berpengaruh signifikan terhadap *Return on Equity*. Berdasarkan hasil penelitian diatas, hasil sesuai dengan hipotesis ketiga dalam penelitian ini sehingga hipotesis ketiga pada model kedua diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil (Kao, Hodgkinson and Jaafar, 2019) bahwa *Foreign Ownership* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini dikarenakan kepemilikan asing dianggap sebagai salah satu pemasok utama sumber daya ke pasar, terutama di negara yang berkembang, dan dapat menyebabkan peningkatan kinerja perusahaan (Amin and Hamdan, 2018).

Pengaruh firm's size dan net income terhadap Return on Equity

Firm Size memiliki nilai prob. sebesar $0.47145 (0.9429/2) > 0.05$, H_0 ditolak dan memiliki nilai koefisien sebesar $7.28E-05$. Dapat disimpulkan bahwa *Firm Size* tidak berpengaruh terhadap *Return on Equity*. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil (Freihat, Farhan and Shanikat, 2019) bahwa *Firm Size* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. *Net Income* memiliki nilai prob. sebesar $0.4295 (0.8590/2) > 0.05$, H_0 ditolak dan memiliki nilai koefisien sebesar $2.19E-06$. Dapat disimpulkan bahwa *Net Income* tidak berpengaruh terhadap *Return on Equity*. Berdasarkan hasil penelitian diatas, didapatkan hasil yang sesuai dengan hipotesis keempat dalam penelitian ini sehingga hipotesis keempat pada model kedua ditolak.

Model regresi data panel yang sebelumnya digunakan (Ali *et al.*, 2022) dapat dituliskan sebagai berikut:

$$ROA = -0.011073 - 4.86E-05LEV + 0.054848IO + 0.051205FO - 0.000629SIZE + 1.01E-05 INCOME$$

$$ROE = 0.074325 - 0.059713LEV + 0.056860IO + 0.065689FO + 7.28E-05SIZE + 2.19E-06 INCOME$$

Keterangan : ROA, ROE = Proxy dari Kinerja Perusahaan; Lev = Leverage dari perusahaan; Io = Kepemilikan institusional perusahaan; Fo = Kepemilikan asing perusahaan; Income = Laba bersih perusahaan; Size = Ukuran perusahaan; α = Konstanta; β_1 = Koefisien Leverage; β_2 = Koefisien Kepemilikan Manajerial; β_3 = Koefisien Kepemilikan Institusi; β_4 = Koefisien Laba Bersih; β_5 = Koefisien Ukuran Perusahaan

SIMPULAN

Model pertama variabel dependen *Return on Asset*, Variabel *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA. Hal ini dikarenakan tingginya leverage pada perusahaan akan berpengaruh buruk bagi laba bersih perusahaan yang akan digunakan untuk membayar kewajibannya dan berujung mengurangi laba (Ali *et al.*, 2022). Selain itu, variabel *firm size* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis keempat yang menyatakan bahwa *firm size* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Kemudian, variabel *Net Income* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Sedangkan, untuk variabel *institutional ownership* dan *foreign ownership* memiliki pengaruh positif terhadap ROA. Model kedua variabel dependen *return on equity*, variabel *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap ROE. Hal ini dikarenakan tingginya *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan tidak dapat mengelola ekuitasnya dengan efisien sehingga dapat mengurangi *return on equity*. Selain itu, variabel *firm size* memiliki pengaruh negatif yang signifikan. Hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis keempat yang menyatakan bahwa adanya pengaruh positif signifikan terhadap ROE. Selanjutnya, variabel *net income* memiliki pengaruh negatif terhadap ROE. Untuk variabel *institutional ownership*

memiliki pengaruh negative terhadap ROE. Sedangkan untuk Foreign Ownership memiliki pengaruh positif terhadap ROE. Hasil tersebut sejalan dengan hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa adanya pengaruh positif terhadap ROE.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Janadi, Y. 2021. Ownership Structure and Firm Performance in the Middle East: A Meta-Analysis. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(12), 577. <https://doi.org/10.3390/jrfm14120577>
- Ali, A., Shah, A., & Jan, F. A. 2015. Leverage, Ownership Structure and Firm Performance: Evidence from Karachi Stock Exchange. *Journal of Management Info*, 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, Ownership Structure and Firm Performance. *Journal of Financial Risk Management*, 11(01), 41–65. <https://doi.org/10.4236/jfrm.2022.111002>
- Amin, A. A., & Hamdan, A. M. 2018. Evaluating the effect of ownership structure on firm performance: evidence from Saudi Arabian listed companies. *Journal of Economic Cooperation and Development*, 39(3), 65–92.
- Arfan, A. 2022. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Solvabilitas, Keputusan Investasi Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurakunman (Jurnal Akuntansi Dan Manajemen)*, 15(1), 165. <https://doi.org/10.48042/jurakunman.v15i1.95>
- Freihat, A. F., Farhan, A., & Shanikat, M. 2019. Do board of directors' characteristics influence firm performance? Evidence from the emerging market. *Journal of Management Information and Decision Sciences*, 22(2), 148–166.
- Hafeez, A. 2022. *Capital university of science and Impact of Financial Leverage on the Firm Performance : Empirical Evidence from Cement , Food & Personal Care and Automobile Industries in Pakistan by A thesis submitted in partial fulfillment for the.*
- Hong Nguyen, T. X., Pham, T. H., Dao, T. N., Nguyen, T. N., & Ngoc Tran, T. K. 2020. The impact of foreign ownership and management on firm performance in Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(9), 409–418. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO9.409>
- Kao, M. F., Hodgkinson, L., & Jaafar, A. 2019. Ownership structure, board of directors and firm performance: evidence from Taiwan. *Corporate Governance (Bingley)*, 19(1), 189–216. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2018-0144>
- Mertzanis, C., Basuony, M. A. K., & Mohamed, E. K. A. 2019. Social institutions, corporate governance and firm-performance in the MENA region. *Research in International Business and Finance*, 48, 75–96. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.12.005>
- Minh Ha, N., Phuong Trang, T. T., & Vuong, P. M. 2022. Relationship between tax avoidance and institutional ownership over business cost of debt. *Cogent Economics and Finance*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2026005>
- Mohammed, A. M. 2018. The impact of ownership structure on firm performance: Evidence from Jordan. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 22(5). <https://doi.org/10.11648/j.ijafrm.20180301.12>
- Ogabo, B., Ogar, G., & Nuipoko, T. 2021. Ownership Structure and Firm Performance: The Role of Managerial and Institutional Ownership-Evidence from the UK. *American Journal of Industrial and Business Management*, 11(07), 859–886. <https://doi.org/10.4236/ajibm.2021.117053>
- Salari, M. 2014. The Relationship between Ownership Structure and Earnings Forecast Accuracy between Firms Listed in Tehran Stock Exchange. *SSRN Electronic Journal, December*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2508727>
- Saleh, A. S., Halili, E., Zeitun, R., & Salim, R. 2017. Global financial crisis, ownership structure and firm financial performance: An examination of listed firms in Australia. *Studies in Economics and Finance*, 34(4), 447–465. <https://doi.org/10.1108/SEF-09-2016-0223>
- Saleh, M., Zahirdin, G., & Octaviani, E. 2017. Ownership structure and corporate performance: Evidence from property and real estate public companies in Indonesia. *Investment Management and Financial Innovations*, 14(2), 252–263. [https://doi.org/10.21511/imfi.14\(2-1\).2017.10](https://doi.org/10.21511/imfi.14(2-1).2017.10)