

Dampak CEO *Ownership* Dan *Profitability* Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Jaelani La Masidonda
Fakultas Ekonomi Universitas Darussalam Ambon-Indonesia
email: jaelani@gmail.ac.id

Abstract

The purpose of this study is to investigate and examine more deeply the influence of CEO ownership and profitability on capital structure. CEO ownership is represented by shares owned by the board of directors or CEO, profitability is represented by ROA and capital structure is represented by a comparison between the amount of short-term debt with own capital. The object of research is manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2012-2016. Analyzes were performed using Multiple Linear Regression with SPSS 17 for Windows software. The results showed that CEO ownership had a negative effect on capital structure. The negative influence of CEO ownership means that the more shares owned by the CEO will increase profits. Increased profits can increase the amount of own capital so that the capital structure decreases. Profitability also has a negative effect on capital structure. This shows that the company's profit increases, thereby increasing its own capital. Increased capital itself causes the capital structure to decrease.

Abstrak

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui dan menelaah lebih dalam pengaruh CEO *ownership* dan *profitability* terhadap struktur modal. CEO *ownership* diwakili oleh saham yang dimiliki Dewan direksi atau CEO, *profitability* diwakili oleh ROA dan struktur modal diwakili oleh perbandingan antara jumlah hutang jangka pendek dengan modal sendiri. Objek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Analisis dilakukan dengan menggunakan Regresi Linier Berganda dengan software SPSS 17 for Windows. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CEO *ownership* berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Pengaruh negatif CEO *ownership* mengandung makna bahwa semakin banyak jumlah saham yang dimiliki CEO akan semakin meningkatkan laba. Meningkatnya laba dapat memperbesar jumlah modal sendiri sehingga struktur modal menjadi menurun. *Profitability* juga berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa laba perusahaan meningkat, sehingga meningkatkan modal sendiri. Meningkatnya modal sendiri menyebabkan struktur modal menjadi menurun.

Kata Kunci: *Struktur Modal, CEO Ownership dan Profitability.*

1. Pendahuluan

Penelitian mengenai struktur modal telah banyak dilakukan untuk mengetahui efektifitas pengelolaan struktur modal. Struktur modal dapat diketahui dengan membandingkan antara jumlah hutang dengan modal sendiri. Struktur modal harus dilakukan dengan baik agar kesejahteraan pemegang saham terus meningkat. Kesejahteraan para pemegang saham dapat tercapai manakala harga saham terus meningkat karena keputusan pendanaan dilaksanakan dengan tepat (Sutrisno, 2017).

Fakta empiris pada objek penelitian menunjukkan struktur modal selama periode penelitian tahun 2012-2016, lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan modal sendiri yang terlihat pada struktur modalnya. Struktur modal perusahaan tampak mengalami peningkatan dari 51,45% di tahun 2012 menjadi 62,18% ditahun 2015, namun mengalami penurunan menjadi 56,37% ditahun 2016. Sedangkan terkait kepemilikan saham dewan direksi atau CEO mengalami peningkatan yakni pada tahun 2012 sebesar 1,85% meningkat menjadi 2,07% pada tahun 2015, meskipun pada tahun 2016 menurun menjadi 1,95%. Kemudian *profitability* yang diwakili oleh *return on assets* (ROA) pada tahun

2012 dari 7,98% meningkat menjadi 11,66% pada tahun 2016 (ICMD 2017).

Berdasarkan fakta empiris yang dikemukakan di atas, ternyata tidak sejalan dengan hasil temuan penelitian yang mengemukakan bahwa jika kepemilikan saham oleh CEO meningkat, maka akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, dengan demikian memperbesar jumlah modal sendiri dan mengurangi jumlah hutang pada struktur modal perusahaan (Bahagat, 2010). Selanjutnya terkait dengan *profitability* juga bertentangan dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan memperoleh keuntungan dapat menurunkan jumlah hutang perusahaan (Brigham dan Houston, 2011).

Dari uraian di atas, maka penelitian bertujuan untuk mengetahui dan menelaah lebih dalam pengaruh CEO *ownership* yang diwakili oleh jumlah kepemilikan saham CEO dan *profitability* dengan yang diukur *return on assets* (ROA) terhadap struktur modal yang diwakili *long term debt to total equity* (LTDE) atau dengan membandingkan jumlah hutang jangka pendek dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Hal ini dilakukan, karena perusahaan yang dikelola oleh CEO yang memiliki saham perusahaan, artinya CEO turut memiliki perusahaan sebesar jumlah

saham yang dimiliki. Dengan demikian CEO akan bekerja keras untuk meningkatkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba untuk meningkatkan modal sendiri. Dengan meningkatnya modal sendiri, maka dengan demikian dapat menurunkan jumlah hutang dalam membentuk struktur modal perusahaan.

2. Kajian Teori dan Hipotesis

2.1. CEO Ownership

CEO *ownership* adalah menunjukkan jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh Dewan direksi atau CEO pada suatu perusahaan. Hasil penelitian terkait CEO *ownership* menunjukkan bahwa CEO *ownership* memiliki hubungan negatif dengan struktur modal (Bhagat *et al.*, 2010). Penelitian lain terkait kepemilikan manajerial menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (Alfiarti Rahma, 2014). Hal ini, menegaskan bahwa apabila jumlah saham yang dimiliki CEO semakin tinggi akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Meningkatnya laba, dapat meningkatkan modal sendiri. Dengan demikian hipotesis dirumuskan sbb:

Hipotesis 1 : CEO *ownership* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

2.2. Profitability

Laba merupakan hasil yang diharapkan oleh suatu perusahaan. *Profitability* dalam suatu perusahaan. *Profitability* atau ratio keuntungan untuk mengukur tingkat keuntungan yang dapat diperoleh oleh perusahaan (Sutrisno, 2017). Perusahaan dengan hasil pengembalian investasi yang sangat tinggi akan menggunakan pinjaman yang lebih sedikit untuk membiayai usahanya (Brigham dan Houston (2011). Pendapat ini sesuai dengan teori *pecking order* bahwa pendanaan internal dilakukan dengan urutan laba ditahan, hutang dan terakhir emisi saham baru (Brealey *et al.*, 2008). Teori *pecking order* sejalan dengan *profitabilitas* yang menunjukkan adanya hubungan negatif dengan struktur modal. Apabila tinggi keuntungan yang diperoleh semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan. Hasil penelitian yang mendukung Teori *pecking order* adalah hasil temuan yang menemukan bahwa *profitability* berpengaruh negatif terhadap struktur modal (Huang dan Song, 2006; Baros dan Silveira, 2007; serta Tatik dan Budiyanto, 2015). Hipotesis di rumuskan sbb:

Hipotesis 2 : *Profitability* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

3. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan positivis. Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode tahun 2012-2016. Populasi sebanyak 158 perusahaan, dengan pertimbangan jumlah populasi diketahui, maka penentuan sampel

menggunakan teknik purposive sampling dengan syarat : (1) perusahaan terdaftar mulai tahun 2011 karena periode penelitian mulai tahun 2012 - 2016. (2) laporan keuangan perusahaan tidak menderita rugi. (3) ada kepemilikan saham dalam *annual report* dan atau laporan keuangan. Jumlah yang memenuhi kriteria sebanyak 20 perusahaan, sehingga jumlah observasi adalah 100 observasi (5 tahun x 20 perusahaan). Jenis data adalah data sekunder. Metode analisis yang digunakan adalah Analisis Regresi Linier Berganda dengan bantuan SPSS 17 *for Windows*.

4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

4.1. Hasil Penelitian

Penelitian ini mengkaji dampak CEO *Ownership* dan *profitability* terhadap struktur modal. Untuk mengetahui dampak CEO *Ownership* dan *profitability* terhadap struktur modal menggunakan Analisis Regresi Linier Berganda dengan hasil sbb:

Tabel 1

Hasil Penelitian terhadap struktur modal

Variabel Independen	Beta	t-hitung	Signifika
CEO Ownership	-1,279	-3,084	
Profitability	-0,774	-2,664	

Sumber : Data sekunder (diolah)

Keterangan : *= significant jika sig. < =0,05 ; ns = not significant jika = 0,05 > sig.

$$\text{Struktur Modal} = - 1,279 \text{ CEOO} - 0,774 \text{ Profitability}$$

Dari tabel diatas, diketahui CEO *Ownership* dan *profitability* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Variabel yang paling tinggi pengaruhnya adalah *profitability* setelah itu CEO *Ownership*. Hal ini mengandung makna struktur modal lebih ditentukan oleh *profitability* setelah baru CEO *Ownership*.

4.2. Pembahasan

4.2.1. Dampak CEO Ownership (CEOO) terhadap Struktur Modal

CEO *Ownership* berdampak negatif terhadap struktur modal menunjukkan pengaruh negatif. Hal ini, disebabkan karena meningkatnya saham yang dimiliki oleh Dewan direksi mampu meningkatkan laba dan modal sendiri sehingga menurunkan struktur modal perusahaan manufaktur. Jumlah saham Dewan direksi yang meningkat, sehingga meningkat pula kesungguhan para Dewan direksi untuk memperoleh laba. Dengan meningkatnya laba, dapat memperbesar jumlah modal sendiri, sehingga penggunaan hutang menjadi berkurang.

Fakta empiris menunjukkan bahwa selama periode penelitian saham yang dimiliki CEO rata-rata mencapai 1,96% dari total jumlah saham perusahaan dengan tingkat peningkatan 1,69%. Di sisi lain perbandingan antara hutang jangka pendek dan modal sendiri selama periode penelitian rata-rata 54,42% dan memiliki tingkat pertumbuhan -1,26% (ICDM data diolah). Meningkatnya jumlah saham yang dimiliki Dewan direksi mengurangi hutang jangka pendek. Hal ini terjadi karena CEO yang juga sebagai pemilik perusahaan, maka akan meningkatkan kesungguhan mereka dalam mengelola perusahaan secara efektif dan efisien untuk memperoleh keuntungan dalam jumlah besar, karena mereka juga memiliki kepentingan sebagai bagian dari peningkatan kesejahteraan para pemilik perusahaan.

Didalam teori *agency problem theory* mengemukakan bahwa apabila ada pemisahan antara kepemilikan dan pengelola, maka terdapat pertentangan keinginan dari pemegang saham dengan para manajer karena masing-masing memiliki kepentingan (Jensen dan Meckling, 1976). Hasil penelitian lainnya menunjukkan belum adanya pemisahan secara tegas dan jelas antara kepemilikan dan kontrol pada perusahaan (Claessens *et al.*, 2000). Sebagian perusahaan masih dimiliki dan dikendalikan oleh keluarga, demikian juga dengan jabatan manajer dikendalikan dan dipegang oleh keluarga. Kalaupun ada manajer perusahaan yang bukan dari keluarga sebagai pemilik, maka manajer tersebut masih dibawah kendali keluarga dan atau merupakan perpanjangan tangan dari pemilik saham mayoritas yang melalui *holding company*.

Penelitian ini mengkonfirmasi hasil penelitian sebelumnya yang menemukan bahwa CEO *Ownership* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal (Bhagat *et al.*, 2010). Hasil penelitian ini juga sesuai temuan penelitian terdahulu bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (Risty Primadhanny, 2016; dan Alfiarti Rahma, 2014). Juga mendukung hasil penelitian bahwa struktur modal dipengaruhi secara negatif dan signifikan oleh kepemilikan saham mayoritas dan kepemilikan saham publik (Sisil dan Hermanto, 2015).

4.2.2. Dampak Profitability terhadap Struktur Modal

Profitabilitas memiliki dampak yang negatif signifikan terhadap proporsi hutang jangka pendek dengan modal sendiri sebagai cerminan struktur modal. Artinya, jika profitabilitas meningkat maka akan menurunkan struktur modal. Menurunnya struktur modal disebabkan karena kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba mengalami peningkatan selama periode penelitian. Meningkatnya kemampuan untuk menghasilkan laba, maka akan semakin banyak jumlah dana

internal yang tersedia. Dengan terus meningkatnya dana internal, berdampak pada meningkatnya modal sendiri sehingga memperkecil jumlah hutang jangka pendek. Hal ini, sejalan dengan teori *packing order* yang lebih mengutamakan pemenuhan dana secara internal, karena tidak memberikan sinyal terhadap menurunnya harga saham (Brealey *et al.*, 2008). Hasil ini, diperkuat dukungan fakta empiris terjadinya peningkatan profitabilitas yang diikuti oleh penurunan struktur modal. Data menunjukkan bahwa selama periode penelitian kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan rata-rata meningkat yaitu di tahun 2012 sebesar 8,86% kemudian pada 2016 menjadi 12,39%. Dari sisi perbandingan antara hutang jangka pendek dengan modal sendiri pada tahun 2015 sebesar 62,18% turun menjadi 56,37% ditahun 2016. Hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian yang menemukan bahwa *profitability* berpengaruh negatif terhadap struktur modal (Desty dan Endang, 2017; Tatik dan Budiyanto, 2015; Jaelani *et al.*, 2013; Parlak, 2010; Yu dan Aquino, 2009; Sujoko dan Ugy, 2007).

5. Kesimpulan

- a. CEO *Ownership* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini, disebabkan karena selama periode penelitian jumlah saham yang dimiliki oleh dewan direksi atau CEO mengalami peningkatan, disisi lain modal sendiri yang diperoleh melalui laba terus mengalami peningkatan.
- b. *Profitability* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini, terjadi karena kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan mengalami peningkatan, sehingga memperbesar jumlah modal sendiri yang dimiliki. Dengan meningkatnya modal sendiri, berdampak pada menurunnya struktur modal.

Reference

- Alfiarti Rahma, 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012) *Jurnal Bisnis Strategi Vol. 23 No. 2*.
- Barros, L.A.B de C. and Silveira, Alexandre DM. 2007. Overconfidence, Managerial Optimism and the Determinant Capital Structure, *Social Science Research Network Electronic Paper collection: Http://ssrn. Com/Abstract*.
- Bhagat Sanjai and Bolton Brian, 2010. Manager Characteristics and Capital Structure :

- Theory and Evidence, *Journal of Financial dan Quantitative Analysis*.
- Brealy R.A, Myers S.C, Marcus Alan J., 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*, Jilid 2, Penerbit Erlangga.
- Brigham E.F.& Houston J.F., 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Jilid 1 Edisi 11*, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Claessens, S., Djonkov, S., Lang, Larry H.P. 2000. The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations. *Journal Of Financial Economics*. **58**:p.81-112
- Desty Widya Nanda dan Endang Dwi Retnani, 2017. Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Resiko Bisnis Terhadap Struktur Modal *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi Volume 6, Nomor 3, ISSN : 2460-0585*
- Huang Guihai, Frank M. Song, 2006. The Determinants of Capital Structure: Evidence from China. *China Economics Review*. 17:14-36
- Jaelani La Masidonda, M.S. Idrus, Ubud Salim, Djumahir, 2013. Determinants of Capital Structure and Impact Capital Structure on Firm Value, *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*, e-ISSN: 2278-487X. Volume 7, Issue 3 (Jan. - Feb. 2013), PP 23-30
- Jensen, Michael C., and William H. Meckling, 1976. Theori of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure, *Journal of Financial Economic*. **3**:305-360
- Parlak Deniz, 2010. Determinants of Capital Structure Policies of Turkish Manufacturing Firms, *The Business Review*, 14 (2). p.147-153
- Risty Primadhanny, 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Tercatat di BEI Periode 2010-2014, *Jurnal Ilmu Manajemen Volume 4 nomor 3*, Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya
- Sisil A. Lestari dan Hermanto S.B., 2015. Pengaruh Pengaruh Kepemilikan Saham Dan Rasio Keuangan Terhadap Struktur Modal Perusahaan, *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 4 No. 3*
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro, 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi empirik pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Jakarta), *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, vol. 9, no. 1.: 41-48
- Sutrisno, 2017. *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi, Edisi Revisi*, Penerbit EKONISIA, Fakultas Ekonomi UII, Yogyakarta.
- Tatik Agustini dan Budiyanto, 2015. Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal, *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen Volume 4, Nomor 8*.
- Yu D. Darwin and Aquino Q. Rodolfo, 2009. Testing Capital Structure Models on Philippine Listed Firms, *Applied Economics*, 41, p.1973–1990