

SIKLUS BISNIS, KEPEMILIKAN TERKONSENTRASI, LEVERAGE, DAN KINERJA PERUSAHAAN

Diyan Lestari

Manajemen, Fakultas Bisnis, Institute Teknologi dan Bisnis Kalbis

Email: diyan.lestari@kalbis.ac.id

Abstract

Firm performance is a measurement tool to evaluate and analyze the firm ability in managing and creating its sustainability. The aim of this study is to analyze the effect of business cycle, leverage, and ownership concentration on firm performance. Business cycle represents the economy condition which is expected to be condusive and have positive effect on firm performance. Another important indicator is the firm stock holder proportion which represents the corporate governance of a company and the degree of firm optimal capital structure that are expected can increasing the firm performance. The pooling regression is used to analyze the effect of business cycle, concentration ownership, and leverage on firm performace. This study analyze manufacturing companies that listed in Indonesia Stock Exchange from 2009 to 2016. According to BPS (Badan Pusat Statistik), manufacture sector contributes 20% on Indonesian GDP in 2013. The result of this study is the conclusion that GDP growth (one of business cycle indicators) and leverage have positive effect on firm performance, while ownership concentration has negative effect on firm performance.

Keywords: *business cycle, ownership concentration, leverage, firm performance*

Abstrak

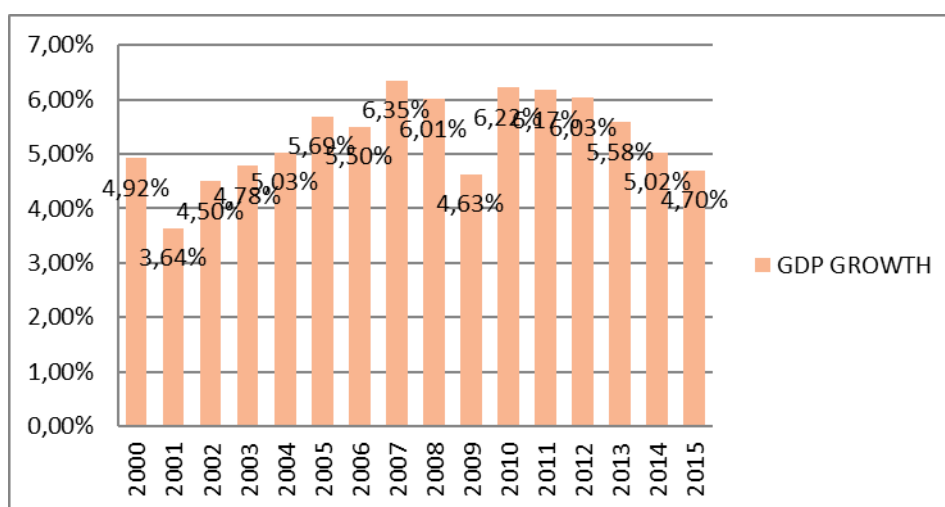
Kinerja perusahaan merupakan salah satu indikator keberhasilan dalam melakukan pengelolaan perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh siklus bisnis, leverage, dan kepemilikan terkonsentrasi terhadap kinerja perusahaan. Siklus bisnis merupakan representasi dari kondisi ekonomi, di mana diharapkan kondisi siklus bisnis yang bagus, apakah dalam kondisi ekspansi maupun pada posisi puncak juga akan memberikan pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Selain itu, proporsi kepemilikan perusahaan yang merupakan cerminan dari tata kelola perusahaan (corporate governance) dan komposisi struktur modal yang optimal diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Penelitian ini menggunakan data panel, mengkaji perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009 sampai dengan 2016 (di mana perusahaan manufaktur memberikan kontribusi yang cukup besar terhadap GDP Indonesia, yaitu sekitar 20% di tahun 2013). Hasil penelitian ini menyatakan bahwa pertumbuhan GDP growth (salah satu indikator dari siklus bisnis) dan leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, sedangkan kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Kata kunci: *siklus bisnis, kepemilikan terkonsentrasi, leverage, kinerja perusahaan*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Kinerja perusahaan merupakan hal yang sangat penting bagi para investor, pemegang saham, dan perekonomian secara keseluruhan. Bagi para investor, tingkat pengembalian atas investasi yang tinggi dan kinerja bisnis yang baik dapat meningkatkan tingkat pengembalian secara jangka panjang bagi para investor. Selain itu, kinerja yang baik juga dapat memberikan tingkat pendapatan bagi para pekerjanya (Mirza & Javed, 2013). Perekonomian Indonesia saat ini berada pada tahap yang cukup baik, terbukti dari GDP growth yang cenderung bertumbuh. Perubahan struktur ekonomi ke arah industrialisasi dan peningkatan pengeluaran pada infrastruktur menjadikan Indonesia masih memiliki potensi untuk terus tumbuh, termasuk menjadi peluang emas bagi berbagai sektor industri (Elias & Noone, 2011).



Gambar 1. Pertumbuhan GDP Indonesia Tahun 2000 – 2015

Sumber: tradingeconomics.com

Studi mengenai kinerja dilakukan untuk mengidentifikasi berbagai faktor yang berpengaruh terhadap kinerja agar perusahaan sumber daya yang ada dapat dikelola sehingga menghasilkan output yang maksimal. Mirza dan Javed (2013) menyatakan terdapat pengaruh antara *corporate governance*, indikator ekonomi, struktur modal, dan struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan. Kompensasi bagi para eksekutif dan direktur merupakan komponen *corporate governance* yang paling penting pada kinerja perusahaan (Brown & Caylor, 2004). Pada dasarnya, berbagai keputusan harus dilakukan terkait pengelolaan keuangan, terutama karena tujuannya adalah untuk memaksimalkan kekayaan para pemegang saham yang diperoleh dari kenaikan harga saham melalui kinerja perusahaan yang baik. Berbagai keputusan dilakukan terkait dengan investasi, *financing*, *asset management* dan kebijakan dividen. Penggunaan struktur modal yang optimal juga merupakan isu pada berbagai studi manajemen keuangan. Struktur modal yang optimal diharapkan dapat memberikan sinyal positif kepada para investor, dan meminimalkan *agency costs* sehingga diharapkan *conflict of interest* antara para pemegang saham dan para manajer dapat diminalkan (Raza, 2013).

Isu yang muncul mengenai *corporate governance* dapat dikaitkan dengan struktur kepemilikan yang ada di sebuah perusahaan yang identik dengan bagaimana perusahaan tersebut dikelola dan berdampak pada kinerja perusahaan karena menjelaskan komitmen dari pemiliknya untuk terus meningkatkan kinerja perusahaan (Wardhani, 2006). Di Indonesia, mayoritas perusahaan memiliki struktur kepemilikan yang berbeda dibanding negara lain

dan cenderung terkonsentrasi sehingga pendiri juga dapat merangkap sebagai direktur atau komisaris (Wiranata & Nugrahanti, 2013). Penelitian yang dilakukan oleh (Zakaria, Purhanudin, & Palanimally, 2014) menyatakan bahwa ketika struktur kepemilikan perusahaan terkonsentrasi, hal tersebut dapat meningkatkan kinerja perusahaan akan tetapi hal tersebut tidak berlaku pada perusahaan – perusahaan milik pemerintah di Malaysia.

Penerapan *risk management* pada sebuah perusahaan diharapkan dapat mendukung kinerja perusahaan. Siklus bisnis yang tidak dapat diprediksi dan adanya ketidakpastian dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Risiko sendiri dapat diartikan sebagai segala sesuatu yang terkait dengan ketidakpastian (Mas'ud, Subroto, Salim, & Sutrisno, 2013). Gordon, Loeb, & Tseng (2009) menyatakan bahwa pada beberapa tahun terakhir, terjadi paradigma mengenai pergeseran pandangan organisasi melihat adanya manajemen risiko, penelitian mereka menunjukkan bahwa organisasi sebaiknya mempertimbangkan penerapan ERM (*Enterprise Risk Management*) untuk menunjang kinerja perusahaan terkait.

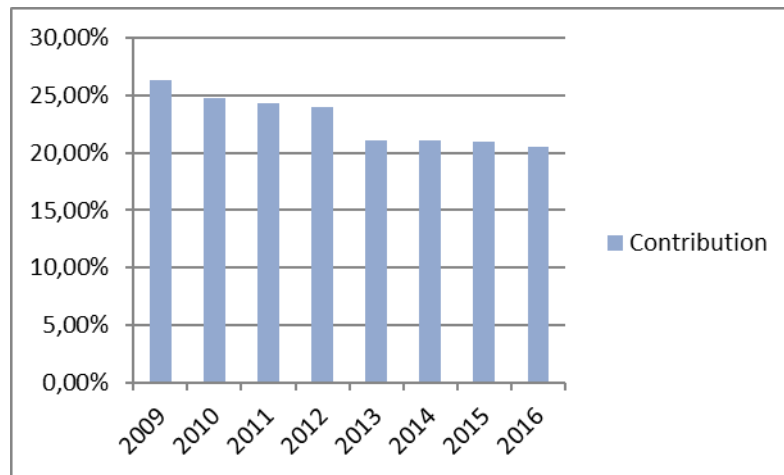
Indonesia saat ini memang sedang berusaha meningkatkan kinerja pada sektor manufaktur untuk menjadi negara industri yang dapat dijadikan indikator majunya sebuah bangsa. Industri manufaktur di Indonesia saat ini memiliki kontribusi sebesar 20,84% terhadap GDP dan 18,8% merupakan kontribusi dari industri manufaktur di luar *oil and gas* (The Jakarta Post, 2017). Dengan kontribusi yang cukup besar terhadap GDP dan trend yang terus menurun sejak tahun 2009, di mana kontribusi di tahun 2009 sebesar 26,35% akan sangat penting untuk meningkatkan kinerja perusahaan khususnya industri manufaktur, sehingga tidak hanya memberikan keuntungan bagi perusahaan akan tetapi juga kepada masyarakat secara luas. Hal tersebut dibuktikan industri manufaktur dapat menyerap 15,5 miliar pekerja (Munandar, 2017).

Hipotesis Penelitian

Siklus Bisnis dan Kinerja Perusahaan

Revolusi Industri telah membagi ekonomi dunia menjadi 2 kategori, yaitu negara maju dan negara berkembang. Bagi negara berkembang, tentunya harus bekerja lebih keras untuk berbagai hal, terutama dalam bersaing dengan negara lain. Untuk mencapainya, negara berkembang harus dapat menekan laju pengangguran. Dengan banyak tenaga kerja yang terserap, diharapkan produktivitas dan pendapatan juga meningkat (Mirza & Javed, 2013).

Industri manufaktur Indonesia ditargetkan dapat menyerap tenaga kerja sebesar 16,3 miliar di tahun 2017. Angka tersebut meningkat 5% dibandingkan tahun sebelumnya, yaitu sekitar 15,5 miliar pekerja. Pada dasarnya, industri manufaktur merupakan salah satu industri yang padat karya, tercatat beberapa industri yang memang dapat menyerap pekerja dalam jumlah yang relatif besar, antara lain industri tekstil, *footwear*, *food & beverage* dan juga otomotif (Munandar, 2017). Berikut merupakan data pertumbuhan kontribusi perusahaan manufaktur dari tahun ke tahun:



Gambar 2. Data Kontribusi Industri Manufaktur terhadap GDP

Sumber: bps.go.id

Kondisi ekonomi suatu negara dapat mempengaruhi kinerja perusahaan pada berbagai hal. Tingginya tingkat inflasi dan rendahnya pendapatan per kapita dapat menurunkan demand terhadap barang dan jasa dan akan berpengaruh secara negatif terhadap kinerja perusahaan (Forbes, 2002). Pada dasarnya, siklus bisnis juga dikenal dengan siklus ekonomi yang merupakan deviasi atas trend variabel – variabel ekonomi secara keseluruhan, seperti total GDP (Long & Plosser, 1983). Memahami mengenai bagaimana kinerja perusahaan dikaitkan dengan siklus ekonomi memiliki implikasi besar bagi pengembangan perusahaan tersebut. Hal tersebut juga penting bagi para investor mengenai berbagai pertimbangan mengenai kinerja perusahaan dengan kondisi pasar. Menggunakan perusahaan – perusahaan Brazil yang *go public*, hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara siklus bisnis terhadap kinerja perusahaan (Motoki & Gutierrez, 2015).

Selama beberapa tahun terakhir, sejak Indonesia mengalami krisis ekonomi di tahun 1998, selanjutnya pada tahun 2008 terjadi krisis global yang berdampak pada berbagai negara di Amerika dan Eropa yang juga berakibat terjadinya penurunan nilai ekspor Indonesia ke Amerika Serikat. Saat ini, banyak negara – negara di Eropa berusaha keras untuk dapat terus tumbuh, mengatasi krisis ekonomi dan memastikan pertumbuhan secara jangka panjang (Peters & et. al., 2014). Higson & et. Al (2001) menyatakan bahwa pada masa di mana perekonomian cenderung bertumbuh, maka perusahaan – perusahaan juga akan memiliki kinerja yang relatif baik, dan juga sebaliknya ketika terjadi penurunan, maka kondisi perusahaan juga akan turun. (Frosen, Jaakkola, Churakova, & Tikkanen, 2015) menyatakan bahwa para eksekutif sebaiknya mengatur kinerja perusahaannya dengan memperhatikan siklus bisnis dan berinvestasi dengan lebih efektif.

H1a: Tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan

H1b: GDP *growth* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

Kepemilikan Terkonsentrasi dan Kinerja Perusahaan

Corporate governance pada dasarnya merupakan sistem tentang bagaimana sebuah perusahaan dikelola dan dikendalikan atau dapat disederhanakan sebagai kerangka kerja di mana berbagai kepentingan para pemegang saham diseimbangkan. Kepentingan para pemegang saham menunjukkan berbagai keterkaitan antara manajemen perusahaan, *Board of Director*, para pemegang sahamnya dan juga para *stakeholder*. *Corporate governance* menyediakan mekanisme di mana masalah para pemegang saham, kreditor, manajemen, pegawai, konsumen dan juga publik diselesaikan. *Corporate governance* yang baik akan

memperkuat kinerja perusahaan di pasar modal dan melindungi para investor, juga membantu perusahaan meningkatkan kinerjanya dan menarik investor (Cheema & Di, 2013).

Struktur perusahaan terdiri dua model yaitu *shareholder model* dan *stakeholder model*. *Shareholder model* akan fokus pada penciptaan kekayaan bagi para pemilik atau pemegang saham, sedangkan *stakeholder model* fokus pada aspek yang lebih luas dan mempertimbangkan kesejahteraan para stakeholder dan kinerja perusahaan secara keseluruhan (Maher & Andersson, 1999). La Porta & et. al (1997) menyatakan bahwa perlindungan bagi para investor akan jauh lebih besar ketika lingkungan legalnya juga kuat dan memberikan sinyal yang positif terhadap para investor. Brown & Caylor (2004) menyatakan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Corporate governance juga sering dikaitkan dengan struktur kepemilikan, yang pada dasarnya mencerminkan bagaimana manajemen mengambil keputusan. Andrei & Vishny, 1997 menyatakan bahwa *corporate governance* identik dengan persepektif keagenan, yang mengacu pada pemisahan kepemilikan dan kontrol. Berbagai studi menyatakan, konflik keagenan disebabkan adanya perbedaan *interest* antara manajemen dengan principal. Berdasarkan OECD (2004), terdapat lima prinsip dari *corporate governance*, antara lain: (1) Perlindungan terhadap kepentingan para pemegang saham, (2) Perlakuan yang adil bagi para pemegang saham, (3) Peran para pemegang saham dalam *corporate governance*, (4) Keterbukaan dan transparansi, (5) Pemenuhan tanggung jawab oleh *board of directors*.

Dalam tata kelola perusahaan dan struktur kepemilikan di dalamnya, dikenal dengan adanya kepemilikan terkonsentrasi (*ownership concentration*), merupakan mekanisme yang mengacu pada proporsi saham perusahaan pada sejumlah pemegang saham terbesar. Tingginya jumlah saham yang terkonsentrasi akan memicu adanya tekanan terhadap para manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingan para pemegang saham (Tachiwou, 2016). Di Malaysia, studi yang dilakukan oleh (Zakaria, Purhanudin, & Palanimally, 2014) menyimpulkan adanya kepemilikan terkonsentrasi yang berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan akan tetapi, pengaruh tersebut tidak signifikan sebelum masa krisis. Kepemilikan terkonsentrasi memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan dan pengaruhnya lebih tinggi pada perusahaan – perusahaan nasional di Vietnam dibandingkan di Singapura (Nguyen, Locke, & Reddy, 2015). Scholten (2014) menyatakan bahwa kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

H2: Kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

Struktur Modal dan Kinerja Perusahaan

Pada *corporate finance*, banyak perbincangan di dunia akademisi mengenai keputusan struktur modal. Hal tersebut terkait dengan adanya pendanaan yang cukup dan *time-availability* dari sumber yang sesuai, serta penggunaan dana yang efektif merupakan kunci utama kesuksesan sebuah perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Singh & Bansal (2016) menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Diharapkan, dengan adanya pengelolaan pendanaan yang baik juga dapat menunjang kinerja perusahaan.

Sumber pendanaan, pada dasarnya dapat diperoleh baik secara internal (*retained earnings*) maupun dari sumber daya eksternal (pinjaman dan obligasi). Keputusan mengenai pemilihan sumber pendanaan sendiri didasarkan pada *cost* (baik moneter maupun *non-monetary*) yang dikaitkan dengan struktur modal pada perusahaan (Mirza & Javed, 2013). Manajemen perusahaan sebaiknya memastikan bahwa keputusan keuangan yang dibuat harus ada kesesuaian dengan tujuan memaksimalkan kekayaan para pemegang saham. Jumlah utang pada semua jenis sumber pendanaan harus optimal untuk memastikan

adanya pemanfaatan aset yang cukup. Manajemen juga sebaiknya melakukan monitoring pada tingkat bunga yang ada pada penggunaan utang untuk menghindari *monetary cost* yang lebih tinggi (Enekwe, Agu, & Nnagbogu, 2014).

Pada umumnya, perusahaan – perusahaan yang melakukan *take over* secara signifikan akan meningkatkan *leverage ratio*. Peningkatan *leverage ratio* tersebut diharapkan dapat meningkatkan independensi selama masa *take over* (Safieddine & Titman, 1999). Javed & et. al (2015); Singh & Bansal (2016); Hsu (2013), menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Jika perusahaan memiliki jumlah utang yang lebih kecil, maka kinerja positif meningkat, dan sebaliknya. Menurut Ojo (2012), *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

H3: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan

METODE PENELITIAN

Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan mengikuti kriteria tertentu (*purposive sampling*), yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009 – 2016, memberikan laporan keuangan yang lengkap dan tidak pernah *delisting*, serta terdapat data harga saham dan volume perdagangan saham. Sumber data sekunder berasal dari idx.co.id dan yahoofinance.com. Penelitian ini menggunakan regresi berganda dengan data panel dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{KINERJA} = \alpha + \beta_1\text{GDP} + \beta_2\text{INFL} + \beta_3\text{LEV} + \beta_4\text{OWN} + \beta_5\text{SIZE} + \varepsilon$$

Keterangan:

KINERJA	= Kinerja perusahaan
GDP	= GDP <i>growth</i>
INFL	= Inflasi
LEV	= Leverage
OWN	= Kepemilikan terkonsentrasi
SIZE	= Ukuran perusahaan

Variabel

Variabel Dependen

Variabel Dependen dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan yang diukur dengan Tobins Q, yaitu *total market quity* ditambah dengan total *liabilities* dibagi dengan total asset (Yasser, Entebang, & Mansor, 2011).

Variabel Independent

Variabel independen dalam penelitian ini adalah siklus bisnis yang diukur dengan menggunakan inflasi, yaitu tingkat inflasi setiap tahun yang ditujukan untuk mengukur penurunan pada *purchasing power* (Mirza & Javed, 2013), dan *GDP growth* yang diukur sebagai perubahan persentase pada GDP (McNamara & Duncan, 1997). Kepemilikan terkonsentrasi yang diukur dengan menggunakan persentase kepemilikan saham (Holderness, 2009). Struktur modal (*leverage*) diukur dengan menggunakan *Debt to total asset* yang merupakan total utang dibagi dengan total asset (Mirza & Javed, 2013).

Variabel kontrol

Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah *size*, yaitu log dari total asset (Julio & Yook, 45-83).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berikut merupakan pembahasan mengenai pengaruh kinerja ditinjau dari siklus bisnis (GDP dan inflasi), kepemilikan terkonsentrasi, kebijakan struktur modal (*leverage*) diukur dengan *debt to total asset*, serta size sebagai variabel kontrol. Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif untuk semua variabel. Berdasarkan analisa, kinerja perusahaan memiliki nilai mean 2.59138, nilai maximum dan minimum 654.45 dan 0.04, sedangkan GDP *growth* memiliki nilai mean 5.424109, maximum 6.22 dan minimum 4.63. Inflasi memiliki nilai mean 5.239069, maximum 9.8 dan minimum 3.02, *debt to total asset* memiliki nilai mean 2.572279, maximum dan minimum 654.15 dan 0.03. *Ownership concentration* memiliki mean 0.492551, maximum dan minimum 0.9974 dan 0.1017. *Size* memiliki nilai mean 12.267, nilai maximum 14.418 dan minimum 8.683.

Table 1. Statistik Deskriptif

Variables	Definition of Variables	Mean	Max	Min	Obs
Kinerja Perusahaan					
Tobins Q	nilai total market equity ditambah total liabilities dibagi dengan total asset	2.59138	654.45	0.04	623
Siklus Bisnis					
GDP growth	perubahan persentase pada GDP	5.424109	6.220000	4.630000	623
Inflasi	tingkat inflasi setiap tahun yang ditujukan untuk mengukur penurunan pada purchasing power	5.239069	9.800000	3.020000	623
Karakteristik Perusahaan					
Debt to Total Asset	total utang dibagi dengan total asset	2.572279	654.1500	0.030000	623
Ownership Conc	persentase kepemilikan saham	0.492551	0.997400	0.101700	623
Size	log dari total asset	12.26710	14.41800	8.683000	623

Sumber : Data yang diolah oleh peneliti

Tabel 2 menjelaskan hubungan antar variabel. Data tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat adanya multikolinearitas karena nilai masing – masing korelasi antar variabelnya di bawah 0.80. Tabel 3 menunjukkan hasil empiris dari kinerja perusahaan dengan nilai adjustment R-square.

Table 2. Correlation Matrix

Variables	GDP	INFL	LEV	OWN	SIZE
GDP	1				
INFL	0.005599	1			
LEV	0.000498	0.002969	1		
OWN	0.000589	0.00072	0.001264	1	
SIZE	0.001749	0.000043	0.087285	0.020851	1

Sumber : Data yang diolah oleh peneliti

Berikut merupakan tabel regresi linear berganda dengan data panel mengenai kinerja perusahaan. Kolom pertama merupakan pembahasan mengenai hasil pengujian *common effect*, kolom kedua merupakan pembahasan mengenai hasil pengujian dengan *fixed effect* dan kolom terakhir merupakan hasil pengujian dengan *random effect*.

Table 3. Kinerja Perusahaan

	Dependent variable: Q					
	Coeff	1	Coeff	2	Coeff	3
Explanatory variables						
GDP	0.011797	0.0023	0.012217	0.0009	0.011901	0.0011
INFL	-0.00132	0.5316	-0.00123	0.5395	-0.00125	0.529
LEV	1.000616	0.000	1.000628	0.000	1.000613	0.000
OWN	-0.03473	0.0013	-0.04054	0.0415	-0.03649	0.0043
SIZE	0.005177	0.1199	0.011068	0.1128	0.00618	0.1261
C	0.08394	0.0801	0.1571	0.0888	0.09671	0.0817
Observations		624		624		624
Number of Companies		78		78		78
R-squared		0.92		0.93		0.92
Adjusted R-squared		0.92		0.93		0.92
Chow Test				0.000		
Hausman Test						1

Sumber : Data yang diolah oleh peneliti

Chow Test merupakan pengujian untuk pemilihan model antara *Common Effect* dan *Fixed Effect*. Nilai pada *Chow Test* kurang dari 5%, sehingga model yang dipilih adalah *Fixed Effect*. Sedangkan *Hausman Test* merupakan pengujian untuk memilih model antara *Fixed Effect* dan *Random Effect*. Nilai pada *Hausman Test* lebih dari 5%, sehingga model yang dipilih adalah *Random Effect*. Berdasarkan tabel 3, GDP memiliki koefisien positif sebesar 0.0119 dan signifikan pada tingkat 1%. Hal tersebut, berarti hipotesis bahwa GDP *growth* berpengaruh positif dan signifikan diterima. Hasil tersebut sesuai dengan (McNamara & Duncan, 1997) bahwa kondisi ekonomi yang baik (dicerminkan dari nilai GDP) akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Hal tersebut menimbulkan gairah, dan kepercayaan dari masyarakat terhadap aktivitas produksi dan konsumsi. Siklus bisnis yang bagus salah satunya ditandai dengan adanya peningkatan nilai GDP, nilai GDP yang tinggi mencerminkan total pendapat nasional di suatu negara dan seringkali dijadikan sebagai acuan pertumbuhan ekonomi.

Inflasi memiliki koefisien -0.00125 dengan tingkat signifikansi yang lebih dari 5%, sehingga hipotesis mengenai pengaruh negatif inflasi terhadap kinerja perusahaan ditolak. Hasil penelitian ini konsisten dengan (Ifeanyi & Chukwuma, 2016) yang menyatakan bahwa inflasi memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal tersebut merupakan indikasi bahwa, pada dasarnya dalam siklus bisnis, ada berbagai hal yang perlu dipertimbangkan dalam membuat keputusan, inflasi akan memberikan gambaran adanya peningkatan harga jual dan juga *expense* yang dikeluarkan,

dan perusahaan dapat menyesuaikan tingkat kenaikan pada biaya yang dikeluarkan dengan harga jual sehingga proporsi profitabilitas perusahaan masih terkendali. Sedangkan pengaruh *debt to total asset* terhadap kinerja perusahaan dengan koefisien positif sebesar 1.000616 dan signifikan pada tingkat 1%. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan leverage berpengaruh negatif ditolak. Hal tersebut konsisten dengan (Akhtar, Javed, Maryam, & Sadia, 2012) yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Pada dasarnya, perusahaan dapat meningkatkan kinerja keuangannya dengan tingkat struktur modal yang optimal, terutama jika perusahaan memiliki proyeksi NPV yang positif terhadap suatu proyek, leverage dipandang sebagai *tools* untuk membantu perusahaan untuk terus tumbuh.

Kepemilikan terkonsentrasi memiliki nilai koefisien -0.03649 dan signifikan secara statistik pada tingkat 5%, yang berarti bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh negatif diterima. Hasil tersebut konsisten dengan pernyataan (Khamis, Hamdan, & Elali, 2015) bahwa kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Kepemilikan terkonsentrasi identik dengan persentase kepemilikan yang cukup besar dibandingkan dengan proporsi kepemilikan yang lain. Hal tersebut dapat menjadi indikasi besarnya *conflict of interest* antara para pemegang saham dengan manajer. Semakin tinggi proporsi kepemilikan terkonsentrasi, akan menggambarkan semakin besarnya tingkat pengendalian yang dapat dilakukan sehingga dapat meminimalkan timbulnya konflik antara para pemegang saham dan manajemen

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini mengkaji mengenai pengaruh siklus bisnis, leverage yang terkait dengan kebijakan struktur modal, dan kepemilikan terkonsentrasi terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009 – 2016. Hasil penelitian menunjukkan bahwa GDP *growth* sebagai salah satu proxy dari siklus bisnis memiliki pengaruh positif dan signifikan. Sedangkan inflasi tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Leverage berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, sedangkan kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Pada dasarnya, para manajer dan pemegang saham harus melihat perkembangan kondisi ekonomi dalam mengambil keputusan agar dampak yang diberikan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Selain itu, para manajer juga harus mempertimbangkan posisi struktur modal yang ada saat ini dan proporsi kepemilikan. Adanya issue terkait dengan *agency conflict* dapat memperlemah kinerja perusahaan. Sebaliknya, kondisi yang optimal diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan berbagai indikator terkait dengan siklus bisnis maupun *corporate governance*. Selain itu, untuk menggali lebih jauh mengenai pengaruh dari variabel yang diangkat pada berbagai industri, dapat dilakukan pada perusahaan – perusahaan selain perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Akhtar, S., Javed, B., Maryam, A., & Sadia, H. (2012). Relationship between Financial Leverage and Financial Performance: Evidence from Fuel & Energy Sector of Pakistan. *European Journal of Business and Management, Vol4, No.11*, 7-17.
- Andrei, S., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance, Vol. LII, No. 2*, 737-783.
- Brown, L. D., & Caylor, M. L. (2004). Corporate Governance and Firm Performance. *Working Paper*, 1-52.

- Cheema, K. U., & Di, M. S. (2013). Impact of Corporate Governance on Performance of Firms: A Case Study of Cement Industry in Pakistan. *Journal of Business and Management Sciences Vol. 1, No. 4*, 44-46.
- Elias, S., & Noone, C. (2011). The Growth and Development of the Indonesian Economy. *Bulletin Reserve Bank Of Australia*, 33-44.
- Enekwe, C., Agu, C., & Nnagbogu, E. K. (2014). The Effect of Financial Leverage on Financial Performance: Evidence of Quoted Pharmaceutical Companies in Nigeria. *Journal of Economics and Finance, Vol. 5, Issue 3*, 17-25.
- Forbes, K. (2002). *How do large depreciations affect firm performance?* 214-238: Palgrave Macmillan 49(1).
- Frosen, J., Jaakkola, M., Churakova, I., & Tikkanen, H. (2015). Effective forms of market orientation across the business cycle: A longitudinal analysis of business-to-business firms. *Industrial Marketing Management*, 1-9.
- Gordon, L. A., Loeb, M. P., & Tseng, C.-Y. (2009). Enterprise risk management and firm performance: A contingency perspective. *J. Account. Public Policy* 28, 301–327.
- Higson, C., & et. al. (2001). The Business Cycle, Macroeconomic Shocks and the Cross Section: the Growth of UK Quoted Companies. *Working Paper*, 1-26.
- Holderness, C. G. (2009). The Myth of Diffuse Ownership in the United States. *Review of Financial Studies, 2009, vol. 22, issue 4*, 1377-1408.
- Hsu, H.-E. (2013). The Moderating Effects of Leverage and Ownership Structure on Firm Performance. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law, Vol. 2, Issue 1*, 73-76.
- Ifeanyi, N., & Chukwuma, U. (2016). An Empirical Analysis of Inflationary Impacts on Profitability and Value of Selected Manufacturing Firms in Nigeria. *Research Journal of Finance and Accounting Vol.7, No.12*, 19-26.
- Javed, Z. H., & et. al. (2015). Effect of Financial Leverage on Performance of the Firms: Empirical Evidence from Pakistan. *Journal of Economics and Business, Vol.65, Issue 1-2*, 87-95.
- Julio, B., & Yook, Y. (45-83). Political Uncertainty and Corporate Investment Cycles. *The Journal of Finance, Vol. 67, No. 1*, 2012.
- Khamis, R., Hamdan, A. M., & Elali, W. (2015). The Relationship between Ownership Structure Dimensions and Corporate Performance: Evidence from Bahrain. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal Volume 9 Issue 4*, 38-56.
- La Porta, R., & et. al. (1997). Legal Determinants of External Finance. *Journal of Finance, Vol. 52, no. 3*, 1131-1150.
- Long, J. B., & Plosser, C. I. (1983). Real Business Cycles. *EconomyThe Journal of Political EconomyThe Journal of Political Economy The Journal of Political Economy The Journal of Political EconomyThe JourThe Journal of Political Economy, Vol. 91, No. 1*, 39-69.
- Mas'ud, M. H., Subroto, B., Salim, U., & Sutrisno. (2013). Risk, Corporate Strategy, Capital Structure and Financial Performance: Empirical Evidence of Bank Listed in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business and Management Invention, Vol. 2 Issue 5*, 27-39.
- McNamara, R., & Duncan, K. (1997). Firm performance and macro-economic variables. *School of Business Discussion Papers*, 1-19.
- Mirza, S. A., & Javed, A. (2013). Determinants of financial performance of a firm: Case. *Journal of Economics and International Finance, Vol. 5(2)*, 43-52.

- Motoki, F. Y., & Gutierrez, C. E. (2015). Firm Performance and Business Cycles: Implications for Managerial Accountability. *Applied Finance and Accounting, Vol. 1, No. 1*, 47-59.
- Munandar, Haris. (2017). Manufacturing Sector Indonesia Absorbs 16.3 Million Workers. <https://www.indonesia-investments.com/news/todays-headlines/manufacturing-sector-indonesia-absorbs-16.3-million-workers/item7614> Diakses pada 7 Juni 2017.
- Maher, M., & Andersson, T. (1999). Corporate Governance: Effects on Firm Performance and Economic Growth. *OECD*, 1-46.
- Mas'ud, M. H., Subroto, B., Salim, U., & Sutrisno. (2013). Risk, Corporate Strategy, Capital Structure and Financial Performance: Empirical Evidence of Bank Listed in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business and Management Invention, Vol. 2 Issue 5*, 27-39.
- Nguyen, T., Locke, S., & Reddy, K. (2015). Ownership concentration and corporate performance from a dynamic perspective: Does national governance quality matter? *International Review of Financial Analysis*, 148–161.
- OECD. (2004). OECD Principles of Corporate Governance. *OECD Report*, 1-66.
- Ojo, A. S. (2012). The Effect of Financial Leverage on Corporate Performance of Some Selected Companies in Nigeria. *Canadian Social Science, Vol. 8, No. 1*, 85-91.
- Peters, B., & et. al. (2014). Firm Growth, Innovation and the Business Cycle. *Background Report for the 2014 Competitiveness Report*, 1-168.
- Raza, M. W. (2013). Affect of financial leverage on firm performance. Empirical evidence from Karachi Stock Exchange. *MPRA Paper No. 50383*, 1-18.
- Safieddine, A., & Titman, S. (1999). Leverage and Corporate Performance: Evidence from Unsuccessful Takeovers. *The Journal of Finance, Vol. 54, No. 2*, 547-580.
- Scholten, M. (2014). Ownership structure and firm performance: Evidence from the Netherlands. *Bachelor Thesis*, 1-10.
- Singh, A. K. (2016). Impact of Financial Leverage on Firm's Performace and Valuation: A Panel Data Analysis . *Indian Journal of Accounting Vol. XLVIII (2)*, 73-80.
- Singh, A. K., & Bansal, P. (2016). Impcat of Financial Leverage on Firm's Performance and Valuation: A Panel Data Analysis. *Indian Journal of Accounting Vol. XLVIII (2)*, 73-80.
- The Jakarta Post. (2017). Indonesia's manufacturing sector set to be part of global supply chain. <http://www.thejakartapost.com/news/2017/01/01/ris-manufacturing-sector-set-to-be-part-of-global-supply-chain.html> diakes pada 7 Juni 2017.
- Tachiwou, A. M. (2016). Corporate Governance and Firms Financial Performance of Listed Company in the West African Monetary Union (Wamu) Regional Financial Exchange. *International Journal of Economics and Finance; Vol. 8, No. 8*, 212-221.
- Wardhani, R. (2006). Mekanismen Corporate Goernance dalam Perusahaan yang Mengalami Masalah Keuangan (Financially Distressed Firms) . *Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang*, 23-26.
- Wiranata, Y. A., & Nugrahanti, Y. W. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 15, No. 1*, 15-26.
- Yasser, Q. R., Entebang, H., & Mansor, S. A. (2011). Corporate governance and firm performance in Pakistan: The case of Karachi Stock Exchange (KSE)-30. *Journal of Economics and International Finance Vol. 3(8)*, 482-491.

Zakaria, Z., Purhanudin, N., & Palanimally, Y. R. (2014). Ownership Structure and Firm Performance: Evidence from Malaysian Trading and Services Sector. *European Journal of Business and Social Sciences*, Vol. 3, No.2, 32-43.

Bps.go.id

Idx.co.id

Tradingeconomics.com

Yahoofinance.com