

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN
GROWTH OPPORTUNITY TERHADAP STRUKTUR MODAL DAN
KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN (STUDI PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR SEKTOR INDUSTRI DAN KONSUMSI BARANG YANG
TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2009-2012)**

Oleh
Mimi Khairani Hs
Pembimbing : Yulia Efni dan Haryetti

Faculty of Economic, Riau University, Pekanbaru, Indonesia
email : mimmi.khairanihs@gmail.com

*Effect Of Managerial Ownership Structure And Growth Opportunity For
Financial Performance Company With Capital Structure As An Intervening
Variable In The Manufacturing Industry Sector And Consumption Of Goods
Listed On The BEI 2009-2012.*

ABSTRAK

The purpose of this study was to determine whether there is any effect of Managerial Ownership Structure and Growth Opportunity for Financial Performance Company with capital structure as an intervening variable in the manufacturing industry sector and consumption of goods listed on the BEI 2009-2012. The population in this study were 26 companies Manufacturing Industry sector and consumption goods listed on the BEI. Hypothesis testing conducted in this research is by using statistical methods, namely; normality test, linear and coefficient of determination. Based on the hypothesis testing and data analysis has been carried out in this study can be concluded regarding the influence of Managerial Ownership Structure and Growth Opportunity for Financial Performance Company with capital structure as an intervening variable. Based on the results of this study indicate that the Managerial Ownership Structure not significant effect directly on capital structure, Growth Opportunity significantly influence directly on Capital Structure, Ownership Structure Managerial no significant effect directly on the Financial Performance of the Company, Growth Opportunity no significant effect directly on the Company's Financial Performance. Capital Structure significant effect on the Company's financial performance directly, but the capital structure are not able to moderate the relationship between Managerial Ownership Structure and Corporate Financial Performance. In addition, Capital Structure able to moderate the relationship between Growth Opportunities and Corporate Financial Performance.

Keywords: Managerial Ownership Structure, Growth Opportunities, Capital Structure and Corporate Financial Performance.

PENDAHULUAN

Era globalisasi saat ini, perkembangan perusahaan di Indonesia semakin pesat, setiap

perusahaan diuntut untuk memproduksi barang-barang yang berkualitas demi meningkatkan persaingan dipasaran. Untuk

memenangkan persaingan dipasaran tidak hanya dilihat dari kualitas barang. Tetapi juga adanya efisiensi dalam pembiayaan, agar kesempatan yang diperoleh dapat dimanfaatkan. Hal ini mendorong setiap perusahaan untuk memperoleh dana yang cukup untuk bersaing dan mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan.

Krisis financial yang terjadi pada tahun 2008-2009, perusahaan manufaktur di Indonesia merupakan perusahaan yang mengalami keterpurukan dalam hal ekonomi dan keuangan di bandingkan dengan sector lainnya. Diberbagai macam sektor perusahaan yang listing di BEI, perusahaan manufaktur merupakan salah satu sektor perusahaan yang diharapkan mempunyai prospek cerah di masa yang akan datang, karena semakin pesatnya pertumbuhan penduduk dan perkembangan ekonomi di Negara Indonesia yang menjadikan sektor perusahaan manufaktur sebagai lahan strategis untuk mendapatkan keuntungan yang tinggi dalam berinvestasi.

Pertumbuhan dan perkembangan industry manufaktur saat ini menyebabkan semakin pesatnya laju perekonomian dan meningkatkan permintaan konsumen terhadap produk. Tetapi, industry manufaktur di Indonesia belum mampu memenuhi sepenuhnya segala permintaan konsumen. Untuk memenuhi permintaan tersebut terdapat banyak industry asing yang mulai memasuki dan bersaing dengan industry Indonesia.

Wibowo, 2012 (Peneliti Departemen Keuangan) mengemukakan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia masih kalah bersaing dengan perusahaan manufaktur lain yang ada diluar

negeri. Jika kondisi tersebut berlangsung maka akan memperburuk perekonomian nasional.

Wibowo, 2012 (Peneliti Departemen Keuangan) mengemukakan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia masih kalah bersaing dengan perusahaan manufaktur lain yang ada diluar negeri. Jika kondisi tersebut berlangsung maka akan memperburuk perekonomian nasional.

Berdasarkan data yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia, sampai dengan oktober 2012, perusahaan yang tercatat sebagai perusahaan manufaktur di Bursa Efek perusahaan (<http://sahamok.com/08> oktober 2012). Dari indonesia adalah sebanyak 455 perusahaan tersebut dikelompokkan kedalam beberapa industry. Dalam sector industry barang dan konsumsi (*Consumer Goods*) terdapat 5 subsektor yaitu *Food And Beverages* (Makanan Dan Minuman), *Tobacco Manufactures* (Rokok), *Pharmaceuticals* (Kimia), *Cosmetic and Household* (Kosmetik), dan *Houseware* (Perlengkapan Rumah Tangga). Dibawah ini adalah data dari hasil perhitungan return saham pada sector industry barang dan konsumsi dari tahun 2007-2012.

NO	SUBSEKTOR	RETURN SAHAM		
		2010	2011	2012
1	Rokok	0.93	0.32	0.2
2	Makanan Dan Minuman	0.63	0.29	0.56
3	Perlengkapan Rumah Tangga	0.74	0.28	0.7
4	Kosmetik	0.77	0.3	0.49
5	Farmasi	0.32	0.3	0.37
RATA-RATA SEKTOR		0.68	0.3	0.46

Sumber : idx.co.id

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai return saham pada

seluruh subsector yang ada di sector industry barang dan konsumsi selama 3 tahun berturut-turut berfluktuasi. Rata-rata sector industry barang dan konsumsi pada tahun 2011 menurun menjadi 0.30% sedangkan tahun 2012 naik menjadi 0.46%.

Persaingan usaha-usaha yang sangat kompetitif, mengakibatkan perusahaan berusaha memperbaiki kinerja perusahaannya. Kinerja perusahaan secara umumnya biasanya akan direpresikan dalam bentuk laporan keuangan karena sangat bermanfaat untuk membantu investor, kreditor, calon investor dan para pengguna lainnya dalam rangka membuat keputusan investasi, keputusan kredit, analisis saham serta menentukan prospek suatu perusahaan dimasa akan datang.

Kinerja yang baik dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu likuiditas, solvabilitas, struktur modal, profitabilitas, dan struktur modal. Salah satu yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan penelitian ini adalah profitabilitas yang diukur dengan ROA. *Return on asset (ROA)* adalah keefektifan operasi perusahaan yang ditunjukkan dari pengelolaan yang baik atas aktiva yang dimiliki oleh perusahaan.

Struktur modal dapat dipengaruhi oleh kinerja, hal ini karena struktur modal merupakan masalah penting bagi perusahaan karena baik atau buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Beberapa penelitian yang mengukur struktur modal menggunakan DER, hal ini karena DER berguna untuk mengetahui jumlah hutang dan modal yang digunakan untuk pendanaan perusahaan. Bagi

perusahaan semakin kecil debt to equity ratio akan semakin menguntungkan perusahaan karena resiko yang akan ditanggung atas kegagalan perusahaan yang mungkin terjadi semakin kecil.

Struktur modal yang diambil oleh manajer tersebut tidak saja berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan, tetapi juga berpengaruh terhadap resiko keuangan yang dihadapi perusahaan. Resiko keuangan tersebut meliputi kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya dan kemungkinan tidak tercapainya tingkat laba yang ditargetkan perusahaan. Berdasarkan hal ini, tampak bahwa keputusan struktur modal merupakan keputusan yang sangat penting bagi kelangsungan hidup perusahaan.

Penelitian terdahulu yang dilakukan Yogantara dan Wijaya (2010) menunjukkan adanya pengaruh signifikan struktur modal perusahaan dengan kinerja keuangan perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Amalia (2011) menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Adapun variabel – variabel yang menjadi faktor dalam meningkatkan kinerja perusahaan, yaitu struktur kepemilikan manajerial dan growth opportunity. Menurut Faisal (2005), besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan adanya kesamaan (congruence) kepentingan antara manajemen dengan shareholders. Semakin meningkatnya proporsi kepemilikan manajerial maka akan semakin baik kinerja perusahaan. Sehingga manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya yang juga merupakan

keinginan dari para pemegang saham. Dalam buku manajemen keuangan karangan (Mamduh : 2004) mengatakan bahwa kepemilikan yang terkonsentrasi membuat pengawasan menjadi semakin baik, karena insentif untuk memonitor menjadi semakin besar. Pendisiplinan utang menjadi kurang diperlakukan dalam hal ini.

Christiawan dan Tarigan (2007) menemukan kepemilikan manajemen berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa rata-rata kinerja perusahaan tanpa kepemilikan manajemen dibanding perusahaan dengan kepemilikan manajemen adalah sama saja meskipun rata-rata kinerja perusahaan yang dikelola manajer sekaligus pemegang saham lebih baik.

Growth opportunity (tingkat pertumbuhan) juga dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, hal ini dapat ditunjukkan atas kemampuan perusahaan untuk mengeksploitasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam satu lingkungan industrinya (Gaver: 1993). Proksi pengukuran variabel growth opportunity untuk mengukur pertumbuhan perusahaan adalah market to book asset ratio; market equity ratio dan earning price ratio. Bekaert et al (2004) menyatakan bahwa market to book value of equity ratio merupakan proksi yang sering digunakan untuk mengukur variabel growth opportunity (GOpp). Pengukuran ini membandingkan nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku saham perusahaan.

Syafi'i (2011), berpendapat bahwa Growth Opportunity

berpengaruh positif signifikan, baik sebelum maupun sesudah dimasukkannya kedua variabel control (profitabilitas). Berbeda dengan penelitian Ira dan Indira (2011), bahwa hasil analisis menunjukkan growth opportunity berpengaruh negatif terhadap leverage.

Pada kesempatan ini, penulis ingin melakukan penelitian tentang apa yang dijelaskan pada uraian diatas. Penelitian yang akan diteliti adalah "***Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal Dan Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Dan Konsumsi Barang Yang Terdaftar Di Bei Periode 2009-2012)***"

Berdasarkan uraian diatas maka dapat di buat rumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah *struktur kepemilikan manajerial*, growth opportunity berpengaruh secara langsung terhadap kinerja keuangan perusahaan?
2. Apakah *struktur kepemilikan manajerial dan growth opportunity* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan melalui struktur modal ?
3. Apakah *struktur modal* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan?

METODELOGI PENELITIAN

Lokasi dan waktu untuk memperoleh data dalam penelitian ini adalah situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) situs resmi

www.idx.co.id dan Situs resmi ICMD.

Populasi merupakan sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai hasil tertentu yang ingin diteliti oleh peneliti (Indriantoro dan Supomo, 2002). Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur sektor industry dan konsumsi yang listing di Bursa Efek Indonesia selama periode (2009-2012). Sampel merupakan beberapa anggota (elemen) dari populasi yang digunakan oleh peneliti.

Sampel penelitian diambil dari populasi dengan metode *purposive sampling* dengan beberapa kriteria yang harus di penuhi sebagai berikut:

1. Perusahaan Manufaktur sektor industry dan konsumsibarang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2009-2012.
2. Perusahaan Manufaktur sektor industry dan konsumsibarang yang menerbitkan annual report atau laporan keuangan tahunan periode (2009-2012).
3. Data yang tersedia lengkap (data secara keseluruhan tersedia pada publikasi periode 31 desember 2009-2012).
4. Perusahaan yang memiliki data mengenai kepemilikan manajerial.

Perusahaan manufaktur sector industry dan konsumsi barang yang terdaftar di BEI pada periode 2009 sampai dengan 2012 ada sebanyak 37 perusahaan tiap tahunnya. Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sampel sebanyak 26 perusahaan.

DEVINISI VARIABEL

1) Variabel Eksogen

Variabel eksogen merupakan variabel yang tidak dipengaruhi oleh variabel sebelumnya (*anteseden*).

Variabel eksogen dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan manajerial dan growth opportunity.

StrukturKepemilikanManajerial

Menurut Christiawan dan Tarigan (2007:3) kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Sedangkan Wahidahwati (2002:4) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen (direktur dan komisaris) yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan.

Mown=

$$\frac{\text{Jumlah Saham yg dimiliki direktur dan komisaris}}{\text{Jumlah saham yg beredar}}$$

Growth Opportunity

Growth Opportunity adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan dimasa depan (Umar Mai, 2006). Perusahaan-perusahaan yang mempunyai prediksi akan mengalami pertumbuhan tinggi di masa mendatang akan lebih memilih menggunakan saham untuk mendanai operasional perusahaan. Dengan demikian perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang rendah akan lebih banyak menggunakan utang jangka panjang.

G-Opp =

$$\frac{\text{Market value of common equity}}{\text{Book value of common equity}}$$

2) Variabel Endogen

Variabel endogen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel sebelumnya. Variabel

endogen yang dipakai dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan.

Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja keuangan merefleksikan kinerja fundamental perusahaan. Kinerja keuangan diukur dengan data fundamental perusahaan yaitu data yang berasal dari laporan keuangan. Kinerja keuangan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Return on Asset* (ROA).

ROA adalah rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan memanfaatkan asetnya untuk menciptakan laba tanpa membedakan dari mana sumber pendanaannya.

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total asset}}$$

Intervening Variabel

Menurut Rahmat (2013:61) *Intervening Variable* adalah variabel yang secara teoritis mempengaruhi hubungan antara variabel eksogen dengan variabel endogen, tetapi tidak dapat diamati dan diukur. Variabel ini merupakan variabel penyela/antara. Adapun *Intervening Variable* dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen.

Struktur Modal

Struktur modal merupakan masalah penting bagi perusahaan, karena baik atau buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal secara keseluruhan atau biaya modal rata-rata (Martono dan Harjito, 2007) pada penelitian (Rakhmawati, 2008).

$$\text{Leverage (DER)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

HASIL PENELITIAN

1) Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel dependen, variabel independen atau keduanya berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang berdistribusi normal atau mendekati normal.

Data yang baik dan layak digunakan dalam penelitian adalah data yang memiliki distribusi normal. Data yang dikatakan memiliki distribusi normal apabila angka signifikan > taraf signifikan (α) 0,05. Model *path analysis* digunakan dengan *kolmogorov-smirnov* dengan melakukan pengujian pada *standardized residual*, adapun hasil pengujian tersebut dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 3.1 Uji Normalitas Data One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	MO	GRO	DE	RO	
	WN	WTH	R	A	
N	75	75	75	75	
Normal	Mean	19.1	1.215	.71	9.7
	Std. Deviation	352	1	84	741
Parameters ^{a,b}	Asymptotic	13.8	.8454	.46	8.0
	Absolutive	619	4	86	068
Most Extreme Differences	Positive	7		9	8
	Negative	.152	.123	.15	.13
Kolmogorov-Smirnov Z	Positive	.152	.123	.15	.13
	Negative	-	-.075	-	-
Asymp. Sig. (2-tailed)	Positive	.085		.08	.09
	Negative			7	1
Kolmogorov-Smirnov Z	Positive	1.31	1.068	1.3	1.1
	Negative	4		56	62
Asymp. Sig. (2-tailed)	Positive	.063	.204	.05	.13
	Negative			1	4

Sumber : Data Olahan SPSS

Pada tabel diatas dapat dilihat bahwa data-data tersebut sudah normal yakni diatas 0.05. Pengujian asumsi normalitas data dilakukan pada model *path analysis* yang akan diuji dengan melihat nilai residual. Bila residualnya berdistribusi normal maka nilai sebaran datanya akan terletak disekitar garis diagonal. Namun apabila data tersebut menjahui garis diagonal maka dapat dipastikan distribusi data tersebut tidak berdistribusi normal. Pada normal *Probability Plot* hasil olahan dapat dilihat bahwa data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi normal, maka model *path analysis* memenuhi asumsi normalitas.

2) Uji Leneritas Data

Pengujian lineritas data merupakan sebuah pengujian yang dilakukan untuk mengetahui bahwa hubungan antar variabel memiliki hubungan yang linear atau tidak. Uji ini biasanya digunakan sebagai prasyarat dalam analisis korelasi dan regresi linier. Uji lineritas data pada penelitian ini menggunakan metode *Compare Mean*. Pengujian ini menggunakan test for linierity dengan taraf signifikansi 0.05. apabila nilai signifikasinya kurang dari 0.05 maka model dikatakan signifikan dan linier.

Berikut dapat dilihat linieritas data dari variabel-variabel penelitian yang diteliti:

Tabel 3.2 Uji Linieritas Data

Variabel Independen (Variabel	Variabel Dependen	Hasil Pengujian	Keputusan
-------------------------------	-------------------	-----------------	-----------

mempengaruhi)	(Variabel Dipengaruhi)	($\alpha=0.05$)	
Struktur Kepemilikan Manajerial (X_1)	Struktur Modal (Y_1)	Model Linier Tidak Signifikan	Linier
<i>Growth Opportunity</i> (X_2)	Struktur Modal (Y_1)	Model Linier Signifikan	Linier
Struktur Kepemilikan Manajerial (X_1)	Kinerja Keuangan Perusahaan (Y_2)	Model Linier Tidak Signifikan	Linier
<i>Growth Opportunity</i> (X_2)	Kinerja Keuangan Perusahaan (Y_2)	Model Linier Tidak Signifikan	Linier
<i>Struktur Modal</i> (Y_1)	Kinerja Keuangan Perusahaan (Y_2)	Model Linier Signifikan	Linier

Sumber: Data Olahan

Berdasarkan tabel 3.2 menunjukkan bahwa tidak semua bentuk hubungan antar variabel dalam model struktural adalah linier. Dengan demikian asumsi linieritas pada analisis jalur terpenuhi.

3) Uji Koefisien Determinasi R^2

Untuk mengetahui kontribusi dari variabel *eksogen* terhadap variabel *endogen* dapat dilihat dari *adjusted R square*-nya. Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel *endogen*. *Adjusted R²* sudah

disesuaikan dengan derajat bebas dari masing-masing kuadrat yang tercakup di dalam perhitungan *Adjusted R²*. Untuk membandingkan dua *R²*, maka harus memperhitungkan banyaknya variabel X yang ada dalam model. Hasil koefisien determinasi dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 3.3 Hasil Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.335 ^a	.112	.095	1.04316	1.489

- a. Predictors: (Constant), GROWTH, MOWN
 b. Dependent Variable: DER

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.267 ^a	.071	.044	17.66521	2.154

- a. Predictors: (Constant), DER, MOWN, GROWTH
 b. Dependent Variable: ROA

Sumber : Output Olahan SPSS

Dari tabel 3.3 diketahui bahwa besarnya pengaruh *Struktur Kepemilikan Manajerial* dan *Growth Opportunity* terhadap *Struktur Modal* dalam nilai *R square* adalah 0.112 (11,2 %) dan sisanya 0.888 (8.88 %) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak digunakan oleh penelitian. Sedangkan besarnya

pengaruh variabel *Struktur Kepemilikan Manajerial*, *Growth Opportunity* dan *Struktur Modal* terhadap *Kinerja Keuangan Perusahaan* dalam nilai dari *R square* adalah sebesar 0.071 (7.10 %) dan sisanya 0.929 (92.9 %) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak digunakan oleh penelitian. Adapun nilai *Adjusted R²_m* dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\begin{aligned} \text{Adjusted } R^2_m &= 1 - (1 - R^2_1) (1 - R^2_2) \\ &= 1 - (1 - 0.112) (1 - 0.071) \\ &= 1 - (0.888) (0.929) \\ &= 1 - (0.824) = 0.176 \end{aligned}$$

(17.6 %)

4) Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Pengujian analisis jalur digunakan untuk menganalisis pola hubungan antar variabel dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung seperangkat variabel bebas (*eksogen*) terhadap variabel terikat (*endogen*).

Pada dasarnya koefisien jalur adalah koefisien regresi yang distandarkan (*standardized regression weights*) atau membandingkan koefisien *indirect effect* (pengaruh tidak langsung) dengan koefisien *direct effect* (pengaruh langsung).

Hasil pengujian hipotesis jalur dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 3.4 Hasil Pengujian Hipotesis

Model	Coefficients ^a			
	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.

	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.683	.208		3.283	.001
MOWN	-.008	.006	-.131	1.401	.164
GROWTH	.307	.094	.307	3.275	.001

a. Dependent Variable: DER

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	13.445	2.255		5.963	.000
MOWN	.084	.063	.145	1.328	.189
GROWTH	-.744	1.041	-.079	-.715	.477
DER	-.607	1.877	-.356	-.320	.738

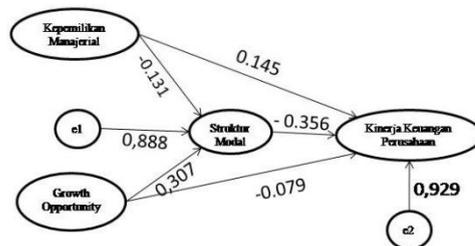
a. Dependent Variable: ROA

Sumber : Data Olahan SPSS

Berdasarkan Tabel 3.4 dapat dijelaskan bahwa *struktur kepemilikan manajerial* (X_1) tidak berpengaruh signifikan terhadap *struktur modal* (Y_1). Sedangkan *growth opportunity* (X_2) berpengaruh signifikan terhadap *struktur modal* (Y_1).

Variabel struktural kepemilikan manajerial (X_1) tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan (Y_2). Sedangkan *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan (Y_2), dan *struktur modal* (Y_1) berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan (Y_2). Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada tabel 3.4

dapat dibuat diagram jalur seperti berikut :



Gambar 3.5 Hasil Koefisien Diagram Jalur

Persamaan struktural untuk model tersebut adalah:

$$\text{Sub Struktural 1: } Y_{1it} = -0.131 X_1 + 0.307 X_2 + \varepsilon_1$$

$$\text{Sub Struktural 2: } Y_{2it} = 0.145 X_1 + (-0.079) X_2 + (-0.356) Y_1 + \varepsilon_2$$

Pada gambar 3.5 merupakan koefisien hubungan langsung Antara variabel. Pengaruh struktur kepemilikan manajerial (X_1) terhadap *struktur modal* (Y_1) tidak berpengaruh tetapi hasilnya negatif sebesar -0.131, sedangkan pengaruh *growth opportunity* (X_2) terhadap *struktur modal* (Y_1) berpengaruh signifikan sebesar 0.307. Pengaruh struktur kepemilikan manajerial (X_1) terhadap kinerja keuangan perusahaan (Y_2) tidak signifikan sebesar 0.145, sedangkan pengaruh *growth opportunity* (X_2) terhadap kinerja keuangan perusahaan (Y_2) tidak berpengaruh signifikan tetapi hasilnya negative sebesar -0.079, sedangkan *struktur modal* (Y_1) terhadap kinerja keuangan perusahaan (Y_2) signifikan sebesar -0.356.

HASIL PENGUJIAN HIPOTESIS DAN PEMBAHASAN

1. Pengujian Hipotesis 1 : Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Hasil uji analisis jalur menunjukkan koefisien jalur untuk variabel struktur kepemilikan manajerial (X_1) terhadap kinerja keuangan perusahaan (Y_2) yang nilai signifikansinya sebesar 0.189 lebih besar $P > 0.05$. Dari hasil pengujian hipotesis 1 disimpulkan bahwa struktur kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan dan hal ini berarti hipotesis 1 ditolak. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan study yang dilakukan Kesner (1987) yang menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang terdapat di dalam industri dengan pertumbuhan rendah, hubungan antara kepemilikan oleh manajer dengan kinerja perusahaan tidak signifikan. Penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Yasid (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Artinya, dengan meningkatkan proporsi kepemilikan manajemen dalam suatu perusahaan maka kepentingan pemilik atau pemegang saham akan dapat disajajarkan dengan kepentingan manager sehingga berkurangnya tindakan oportunistik manager untuk memaksimalkan kepentingan pribadi.

2. Pengujian Hipotesis 2 : Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan melalui Struktur Modal

Hasil uji analisis jalur menunjukkan koefisien jalur untuk variabel struktur kepemilikan manajerial (X_1) terhadap struktur modal (Y_1) yang nilai signifikansinya sebesar 0.164 lebih besar $P > 0.05$. Sedangkan koefisien jalur untuk variabel struktur kepemilikan manajerial (X_1) terhadap kinerja keuangan Perusahaan (Y_2) dengan nilai signifikansi 0.189 $P > 0.05$. Maka kontribusi pengaruh tidak langsung struktur kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan perusahaan yang dimediasi struktur modal mempunyai nilai koefisien jalur sebesar 0.046 (-0.131×-0.356). Sehingga dari hasil pengujian hipotesis 4 dapat disimpulkan bahwa struktur kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan melalui struktur modal (hipotesis 4 ditolak). Hal ini berarti struktur modal tidak mampu memediasi pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh manajemen memiliki kecenderungan menerapkan kebijakan hutang yang kecil, hal tersebut dikarenakan manajemen ikut menanggung biaya modal yang ditanggung perusahaan sehingga manajemen dalam menjalankan aktivitas operasionalnya lebih menerapkan *minimize cost* dan *maximize value*.

3. Pengujian Hipotesis 3 : Pengaruh Growth Opportunity Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Hasil uji analisis jalur menunjukkan koefisien jalur untuk variabel growth opportunity (X_2) terhadap kinerja keuangan

Perusahaan (Y_2) yang nilai signifikansinya sebesar 0.477 lebih besar $P > 0.005$. Dari hasil pengujian hipotesis 2 disimpulkan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan dan hal ini berarti hipotesis 2 ditolak. Hal ini dapat disimpulkan secara teori bahwa apabila *growth opportunity* nya tinggi atau pun rendah hal tersebut tidak akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang bagus. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian syafi'i (2011) yang berpendapat bahwa Growth Opportunity berpengaruh positif signifikan, baik sebelum maupun sesudah dimasukkannya kedua variable control (profitabilitas).

4. Pengujian Hipotesis 4 : Pengaruh Growth Opportunity Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Melalui Struktur Modal

Hasil uji analisis jalur menunjukka koefisien jalur untuk variabel *growth opportunity* (X_2) terhadap *struktur modal* (Y_1) sebesar 0.001 dengan signifikan sebesar $P < 0.05$. Sedangkan koefisien jalur untuk variabel *growth opportunity* (X_2) terhadap *kinerja keuangan Perusahaan* (Y_2) sebesar 0.477 dengan signifikansi lebih besar $P > 0.05$. Maka kontribusi pengaruh tidak langsung *growth opportunity* terhadap *kinerja keuangan perusahaan* yang dimediasi *struktur modal* mempunyai nilai koefisien jalur sebesar -0.109 (0.307×-0.356). Sehingga dari hasil pengujian hipotesis 5 dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh tidak langsung *growth opportunity* terhadap *kinerja keuangan perusahaan* melalui *struktur modal* (hipotesis 5 diterima).

Hal ini berarti *struktur modal* mampu memediasi pengaruh *growth opportunity* terhadap *kinerja keuangan perusahaan*. Hasil ini menunjukkan bahwa *struktur modal* dapat menjadi mediasi antara *growth opportunity* dengan kinerja keuangan perusahaan. Implikasi dari teori ini, perusahaan yang sering melakukan investasi di pasar cenderung lebih banyak menggunakan hutang sehingga ada pengaruh antara *growth* dan *debt ratio*. Pihak manajemen dan investor tidak akan membuang kesempatan dalam melakukan investasi di pasar karena semakin banyak perusahaan melakukan investasi maka semakin banyak kebutuhan modal yang diperlukan perusahaan, Sehingga kesempatan perusahaan agar dapat tumbuh semakin besar Seftianne dan Handayani (2011).

5. Pengujian Hipotesis 5 : Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Hasil uji analisis jalur menunjukka koefisien jalur untuk variabel *struktur modal* (Y_1) terhadap *kinerja keuangan Perusahaan* (Y_2) sebesar 0.002 dengan signifikan sebesar $P < 0.005$. Dari hasil pengujian hipotesis 3 disimpulkan bahwa *struktur modal* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan dan hal ini berarti hipotesis 3 diterima. Sejalan dengan penelitian Chandra (2007) dalam penelitiannya juga menyatakan adanya pengaruh signifikan struktur modal perusahaan terhadap kinerjanya. Hal ini disebabkan karena dalam penggunaan hutang perusahaan akan mampu mengurangi besarnya pajak yang ditanggung perusahaan, sehingga dengan berkurangnya pajak

yang ditanggung perusahaan akan meningkatkan kinerja perusahaan dari segi profitabilitasnya. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Amalia (2011) hasilnya menunjukkan perbedaan, penelitiannya menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini dikarenakan besarnya permodalan perusahaan yang berasal dari hutang tidak diimbangi dengan besarnya pengembalian yang didapatkan perusahaan, sehingga akan menambah besar beban yang ditanggung perusahaan yang berasal dari hutang dan bunga atas hutang.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pengujian hipotesis dan analisis data yang telah dilakukan dalam penelitian dapat diperoleh kesimpulan mengenai pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial dan Growth Opportunity terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai variabel Intervening.

1. Struktur Kepemilikan Manajerial berpengaruh tidak signifikan secara langsung terhadap Struktur Modal.
2. Growth Opportunity berpengaruh secara langsung signifikan terhadap Struktur Modal.
3. Struktur Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh secara langsung terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.
4. Growth Opportunity berpengaruh tidak signifikan secara langsung terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.
5. Struktur Modal berpengaruh secara langsung signifikan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.

Dalam hasil yang telah disimpulkan, penulis memberikan beberapa saran demi perbaikan-perbaikan terhadap para peneliti selanjutnya yaitu:

1. Bagi Perusahaan agar lebih memperhatikan kinerja keuangan perusahaannya dari laporan keuangan perusahaan dan tingkat pertumbuhannya.
2. Bagi investor selanjutnya agar lebih memperhatikan laporan keuangan perusahaan tersebut untuk membuat keputusan dalam investasi dan keputusan kredit.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambah variable independen lain yang memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan atau menggunakan variabel lain untuk dapat mewakili struktur kepemilikan manajerial dan growth opportunity sehingga terbentuk suatu model penelitian yang terbukti lebih baik dalam mewakili kinerja keuangan perusahaan.
4. Karena periode pengamatan yang relative pendek, disarankan untuk memperpanjang periode pengamatan agar dapat lebih baik lagi dalam memprediksi kinerja keuangan perusahaan itu sendiri.
5. Pemilihan sampel dilakukan pada seluruh laporan keuangan perusahaan manufaktur industry dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sampel dengan criteria tersebut dapat menghasilkan kesimpulan yang lebih spesifik.

DAFTAR PUSTAKA

- <http://www.worldbank.org/in/news/press-release/2012/10/10/indonesia-smufacturing-sector-picks-up-pace>
<http://www.mindustri.co.id/manufaktur-indonesia-terkuat-di-asean/>
- Atami, Aulia Pinto. 2013. "Pengaruh Diversifikasi Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimediasi Oleh Profitabilitas Pada Perusahaan Sektor Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 S/D 2011". SKRIPSI. Jurusan Akuntansi. Universitas Riau. PEKANBARU.
- Ardiyani dan Komala. 2010. "Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI)". JOURNAL.
- Desi dan Esa. 2012. "Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di BEI 2008-2010)". JOURNAL
- Esfandiari dan Abbasali. 2012. "The Relationship Between Capital Structure and Firm Performance Evaluation Measure Evidence from the Tehran Stock Exchange. International Journal of Business and Commerce.
- Hanafi, M Mamduh. 2004. 'Manajemen Keuangan Edisi 1. YOGYAKARTA
- Hindiani Choirul, Dina. 2012. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham Pada Perusahaan Industri Barang dan Konsumsi di Bursa Efek Indonesia". SKRIPSI. Jurusan Akuntansi. Universitas Muhammadiyah. PONOROGO
- Indira dan Ira. 2011. "Pengaruh Growth Opportunity Terhadap Leverage Dengan Debt Covernt Sebagai Variabel Moderating (Studi Pada Perusahaan Non-Kuangan Yang Menerbitkan Obligasi Pada Tahun 2006-2010 Dan Menyajikan Debt Coverant)". JOURNAL. Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro. SEMARANG.
- Juniati, Niken. 2010. "Pengaruh Firm Size, Growth Opportunity, Liquidity Dan Profitability (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI 2003-2007)". SKRIPSI. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. SURAKARTA
- Maftukkah, Ida. 2012. "Kepemilikan Manajerial, Instutional Dan Kinerja Keuangan Sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2004-2008)". JDM Vol. 4, No.1, 2013, PP:69-81. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. SEMARANG
- Nugraha Adhi, Arif. 2013. "Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks Kompas 100". JOURNAL
- Putra Andhika, Surya. 2013. "Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Dan Kepemilikan

- Manajerial Terhadap Kinerja Perusahaan Serta Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan”. SKRIPSI. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Diponegoro. SEMARANG
- Puspito, 2011. “Pengaruh Struktur Kepemilikan pada Kinerja Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Pemoderasi (Studi Kasus pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI)”. JURNAL
- Rahayau Sih, Dyah. 2005. “ pengaruh kepemilikan saham manajerial dan instutional pada struktur odal perusahaan”. JOURNAL. Staff Pengajar. Fakultas Ekonomi. Universitas Ponegoro. SEMMARANG
- Syafi’I, Imam. 2011. “Managerial Ownership, Free Cash Dan Growth Opportunity Terhadap Kebijakan Utang (Studi Pada Perusahaan Industry Manufaktur Yang Listing Di BEI Periode 2003-2010)”. JOURNAL
- Ulvah Siti Fatonah, Nurul. 2013. “Pengaruh Profitabilitas dan Nilai Pasar Terhadap Return Saham pada Perusahaan Subsektor Makanan dan MMinuman di Bursa Efek Indonesia”. SKRIPSI. Universitas Pendidikan Indonesia.
- Wu Zhong Xin dan Do Xuan Quang. 2013. “The Impact Of Ownership Structure And Capital Structure On Financial Performance Of Vietnemes Firs”. International Business Research. Vol. 7, No. 2;2014. ISSN 1913-9004, E-ISSN 1993-9012.
- Yazid, Helmi. 2013. “Pengaruh Kepemilikan Manajemen Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Corporate Social Kesponsibility Sebagai Variabel Intervening”. JOURNAL, Vol.5, No.2, Juli 2013 : 122-132