

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI PEMODERASI

Fitriana Warap Sari

Fitrianaws.7297@gmail.com

Fidiana

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is meant to find out the influence of ownership structure to the performance of the company with the capital structure as the moderating on Chemical companies which are listed in Indonesia Stock Exchange during the 2011-2013 periods. The samples have been selected by using purposive sampling technique so 10 chemical companies (30 firm year) which meet the criteria have been selected as samples. The regression equation in this research is the Moderated Regressions Analysis (MRA) which is applied to test whether the moderating variable can strengthen or weaken the correlation among the independent variables to the dependent variable. The analysis technique has been carried out by using multiple regressions with the support of SPSS 16 version program. Based on the result of multiple regressions analysis with the significance rates is 5%, therefore this research shows that: 1) the first hypothesis, the influence of correlation between ownership structure to the performance of the company can be accepted with its significance rates is 0.045 to positive direction, 2) the second hypothesis, the influence of the correlation between capital structure to the performance of the company can be accepted with its significance rates is 0.013 to positive direction, and 3) the third hypothesis, the moderating influence of capital structure to the correlation between ownership structure to the performance of the company can be accepted with its significant rates is 0.051 to the positive direction. Therefore, the capital structure can positively moderate the correlation between ownership structure to the performance of the company.

Keywords: *Ownership Structure, Company Performance, and Capital Structure of the Company.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan dengan struktur modal sebagai pemoderasi pada perusahaan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2011-2013. Sampel penelitian dipilih dengan menggunakan teknik *purposive sampling* sehingga didapatkan 10 perusahaan kimia (30 *firm year*) yang memenuhi kriteria. Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah *Moderated Regression Analysis* (MRA) yang digunakan untuk menguji apakah variabel moderating dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Teknik analisis yang digunakan yaitu regresi berganda dengan menggunakan program SPSS versi 16. Berdasarkan hasil analisis regresi berganda dengan tingkat signifikansi 5%, maka penelitian ini menunjukkan bahwa: 1). Hipotesis pertama pengaruh hubungan antara struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan dapat diterima dengan tingkat signifikansi sebesar 0,045 ke arah positif, 2). Hipotesis kedua pengaruh hubungan antara struktur modal terhadap kinerja perusahaan dapat diterima dengan tingkat signifikansi sebesar 0,013 ke arah positif, dan 3). Hipotesis ketiga pengaruh pemoderasi struktur modal dengan hubungan antara struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan dapat diterima dengan tingkat signifikan sebesar 0.051 ke arah positif Dengan demikian, Struktur modal mampu memoderasi secara positif hubungan antara struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan.

Kata kunci: Struktur Kepemilikan, Kinerja perusahaan, dan Struktur modal perusahaan.

PENDAHULUAN

Tujuan dari setiap pengelolaan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemiliknya (Brigham, 1996). Perusahaan didirikan dengan tujuan untuk memakmurkan pemilik perusahaan atau pemegang saham. Tujuan ini dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai perusahaan dengan asumsi bahwa pemilik perusahaan atau pemegang saham akan makmur jika kekayaan meningkat.

Meningkatnya kekayaan dapat dilihat dari semakin meningkatnya harga saham yang berarti juga nilai perusahaan meningkat. Perkembangan perusahaan itu sendiri menuju pada tingkatan yang lebih besar memberi inspirasi perusahaan untuk membuat suatu strategi pengelolaan perusahaan yang baru yang dimana para pemilik perusahaan harus berani mengambil langkah untuk menyerahkan manajemen pengelolaan perusahaannya kepada pihak atau personal yang lebih ahli dan profesional. Pihak yang dianggap ahli dan profesional ini dalam perusahaan sering disebut agent atau manajemen. Manajemen diharapkan mampu mengambil tindakan atau keputusan yang tepat agar perusahaan tetap survive dengan laba tinggi dan sehingga kemakmuran pemilik perusahaan menjadi sangat maksimal dan perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa pemberian kepercayaan oleh pemilik perusahaan kepada manajer dianggap sebagai bentuk pemisahan fungsi *decision making*. Dimana bentuk pemisahan ini akan menimbulkan adanya konflik antara pemilik perusahaan sebagai *principal* dan manajer selaku *agentnya*. Pemegang saham sebagai pemilik perusahaan merupakan pihak yang menyediakan dana dan semua fasilitas operasional perusahaan. Sedangkan manajer merupakan pihak yang mengelola dana dan fasilitas yang telah di sediakan oleh pemilik perusahaan atau pemegang saham dengan menggunakan kemampuan profesionalnya.

Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan dan pada kenyataannya, manajer akan lebih mengutamakan kepentingan untuk mencapai tingkatan gaji dan kompensasi yang tinggi dibanding berusaha untuk memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan. Salah satu tindakan manajer adalah dengan membebaskan biaya-biaya untuk kepentingan manajer di luar usaha untuk memaksimalkan kemakmuran pemilik terhadap perusahaan sehingga akan membawa dampak penurunan dividen yang akan diperoleh perusahaan. Kondisi ini merupakan bentuk adanya *agency conflict* yang merupakan hal yang merugikan bagi pencapaian tujuan dari masing-masing pihak. kondisi ini menuntut adanya suatu bentuk tindakan berupa suatu mekanisme yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan dari kedua belah pihak. Mekanisme ini akan menimbulkan adanya bentuk biaya baru yang disebut *agency cost*.

Masalah teknis seperti ini tidak akan timbul jika kepemilikan dan pengelolaan perusahaan tidak dijalankan secara terpisah. Pemilik (pemegang saham) bertujuan untuk memaksimalkan kekayaannya dengan melihat nilai sekarang dari arus kas yang dihasilkan oleh investasi perusahaan sedangkan manajer bertujuan pada peningkatan pertumbuhan dan ukuran perusahaan. Tujuan manajer ini dilandasi oleh dua alasan, yaitu : (1). Pertumbuhan yang meningkat akan memberikan peluang bagi manajer bawah dan menengah untuk dipromosikan. Selain itu, manajer dapat membuktikan diri sebagai karyawan yang produktif sehingga dapat diperoleh penghargaan lebih dari wewenang untuk menentukan pengeluaran atau dana, (2). Ukuran perusahaan yang semakin besar memberikan keamanan pekerjaan atau mengurangi kemungkinan *lay-off* dan kompensasi yang semakin besar. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan, maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri.

Penambahan hutang dalam struktur modal dapat mengurangi penggunaan saham sehingga mengurangi biaya keagenan ekuitas. Perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayar beban bunga secara periodik. Sebagai

kosekuensinya dari kebijakan ini perusahaan menghadapi biaya keagenan hutang dan risiko kebangkrutan (Crutchley dan Hansen, 1989).

Struktur modal merupakan kumpulan dana yang dapat digunakan dan dialokasikan oleh perusahaan dimana dana tersebut dapat diperoleh dari hutang jangka panjang dan modal sendiri (Gitman, 2006:538). Jensen dan Meckling (1976) menyakatan bahwa prosentase kepemilikan oleh institusi dan manajemen akan menentukan penggunaan hutang untuk membiayai operasional perusahaan. Grossman dan Hart (1982) menyatakan bahwa tingkat kepemilikan saham oleh manajemen dan hutang yang terlalu tinggi dapat berakibat buruk terhadap perusahaan.

Menurut teori keagenan, adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan dapat menimbulkan konflik keagenan (Rachmawati dan Triatmoko, 2006). Konflik keagenan menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Penurunan nilai perusahaan akan mempengaruhi kekayaan dari pemegang saham, sehingga pemegang saham akan melakukan tindakan pengawasan terhadap perilaku manajemen. Dalam hal ini, kepemilikan manajerial dipandang sebagai mekanisme kontrol yang tepat untuk mengurangi konflik tersebut. Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Christiawan dan Tarigan, 2007). Konflik keagenan bisa dikurangi bila manajer mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan. Kebijakan manajer yang memiliki saham perusahaan tentu akan berbeda dengan manajer yang murni sebagai manajer. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat pula. Dengan kepemilikan manajerial, seorang manajer yang sekaligus pemegang saham tidak ingin perusahaan mengalami kebangkrutan. Kebangkrutan usaha akan merugikan manajer karena kehilangan insentif dan pemegang saham akan kehilangan *return* bahkan dana yang diinvestasikan.

Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian latar belakang sebagaimana dikemukakan, maka tujuan penelitian ini sebagai berikut: (1) Untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan; (2) Untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan, (3) Untuk menguji pengaruh struktur modal sebagai pemoderasi dalam memperkuat atau memperlemah struktur kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan.

TINJAUAN TEORETIS DAN HIPOTESIS

Teori Keagenan

Teori keagenan sudah mulai berkembang berawal dari adanya penelitian oleh Jensen dan Meckling (1976) yang mengacu pada pemenuhan tujuan utama dari manajemen keuangan yaitu memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Pemegang saham sebagai pemilik perusahaan disebut principal. Maksimalisasi kekayaan principal akan diserahkan kepada pihak-pihak yang dianggap profesional untuk mengelola perusahaan. Pihak profesional tersebut dalam perusahaan disebut sebagai manajemen, yang dalam teori keagenan disebut sebagai agent.

Untuk dapat mencapai tujuan yang diinginkan oleh principal, maka agent akan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh laba yang sebesar-besarnya dengan biaya yang kecil, karena manajemen tidak menyukai adanya resiko (*risk averse*). Menurut Jensen dan Meckling (1976) *agency conflict* akan terjadi jika proporsi kepemilikan manajemen atas saham perusahaan kurang dari 100%. Kondisi ini akan menimbulkan kecenderungan

manajemen untuk bertindak mementingkan kepentingan sendiri dan tidak berdasarkan maksimalisasi kemakmuran principal lagi.

Konflik keagenan antara kreditur dan pemegang saham muncul karena pemegang saham selalu menginginkan agar manajer bersifat agresif dalam menerima proyek-proyek dengan *expected return* (pengembalian yang diharapkan) yang tinggi sedangkan di sisi lain, *expected return* yang tinggi sudah tentu mengandung risiko yang tinggi pula (*high risk, high return*). Jika perusahaan mengambil proyek yang berisiko tinggi maka akan meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan sehingga kreditur merasa khawatir pinjaman yang diberikan tidak dapat dikembalikan oleh perusahaan. Apabila proyek yang berisiko tinggi tersebut dapat memberikan hasil baik, kreditur akan tetap dibayar dengan tingkat bunga sesuai kontrak, sedangkan keuntungan sisa akan menjadi hak pemegang saham meskipun kreditur juga telah menanggung tambahan risiko atas kemungkinan gagalnya proyek.

Menurut Wahidahwati (2001), konflik keagenan dapat dikurangi melalui beberapa alternatif, yaitu: (1). Meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (*insider ownership*). Dengan kepemilikan manajerial, manajemen akan merasakan langsung dampak dari setiap keputusannya termasuk dalam menentukan kebijakan hutang perusahaan, (2). Peningkatan kepemilikan institusional (*institutional investor*) sebagai pihak yang memonitor agen. Dengan kepemilikan institusional maka distribusi saham akan lebih menyebar yang nantinya mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen sehingga dapat mengurangi biaya keagenan, (3). Meningkatkan *dividen payout ratio* sehingga akan mengurangi *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari sumber pendanaan dari luar, (4). Meningkatkan penggunaan hutang dalam pendanaan karena dapat menurunkan *excess cash flow* maka *free cash flow* yang tersedia untuk manajer untuk melakukan tindakan-tindakan yang tidak semestinya menjadi terbatas.

Kepemilikan Manajerial

Pengambilan keputusan untuk memaksimalkan sumber daya yang dimiliki perusahaan harus diambil oleh seorang manajer dalam menjalankan bisnisnya. Jika manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri maka akan timbul ancaman bagi perusahaan. Pemegang saham dan manajer harus menyadari akan kepentingan tugas masing-masing demi tercapainya tujuan perusahaan. Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana seorang manajer memiliki saham perusahaan. Kepemilikan manajerial menunjukkan peran ganda seorang manajer. Adanya peran ganda tersebut, maka manajer akan mengoptimalkan keuntungan perusahaan dan tidak menginginkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau bahkan mengalami kebangkrutan yang berdampak hilangnya insentif dan *return* serta investasinya.

Kepemilikan saham manajerial akan mensejajarkan dan membantu penyatuan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang kurang tepat. Hal ini menunjukkan akan hilangnya masalah keagenan dikarenakan seorang manajer juga sebagai seorang pemilik. Argumen tersebut mengindikasikan mengenai pentingnya kepemilikan manajerial dalam struktur kepemilikan perusahaan. Semakin banyak saham yang dimiliki oleh manajer akan semakin menurunkan masalah keagenan sehingga membuat *dividen* tidak perlu dibayarkan pada risiko yang tinggi.

Cristiawan dan Tarigan (2007) telah membuktikan secara empiris tentang perbedaan antara perusahaan dengan kepemilikan manajerial dan tanpa kepemilikan manajerial dalam hal kebijakan hutang, kinerja dan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini adalah terdapat perbedaan dalam kebijakan hutang dan nilai perusahaan antara perusahaan dengan kepemilikan manajerial dan tanpa kepemilikan manajerial. Rata-rata *debt ratio* perusahaan dengan kepemilikan manajerial lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan tanpa

kepemilikan manajerial, sedangkan rata-rata nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial lebih tinggi dibandingkan tanpa kepemilikan manajerial.

Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba (Indriastiti, 2008). Kinerja juga merupakan hal penting yang harus dicapai oleh setiap perusahaan dimanapun, karena kinerja merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengalokasikan sumber dayanya.

Tujuan dari penilaian kinerja adalah untuk memotivasi karyawan dalam mencapai sasaran organisasi di suatu perusahaan dan dalam memenuhi standar perilaku yang telah ditetapkan sebelumnya agar membedakan hasil dan tindakan yang diinginkan. Standar perilaku dapat berupa kebijakan manajemen atau rencana formal yang dituangkan dalam anggaran perencanaan untuk kinerja perusahaan.

Gerianta (2007) mengemukakan bahwa analisis dapat dilakukan dengan membandingkan prestasi satu periode dengan periode sebelumnya sehingga dapat diketahui adanya kecenderungan selama periode tertentu. Selanjutnya ia menegaskan bahwa analisis keuangan yang mencakup analisis rasio keuangan, analisis kelemahan dan kekuatan di bidang finansial akan sangat membantu dalam menilai prestasi manajemen pada masa lalu dan prospeknya pada masa mendatang. Analisis dan interpretasi dari macam-macam rasio dapat memberikan pandangan yang lebih baik tentang kondisi keuangan dan prestasi perusahaan dari pada analisis yang hanya didasarkan atas data keuangan yang tidak berbentuk rasio.

Struktur Modal

Struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata, sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan (Martono dan Harjito, 2005). Struktur modal menunjukkan proposi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya, sehingga dengan mengetahui struktur modal, investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya. Menurut Brigham dan Houston (2007), menggunakan hutang dalam jumlah yang besar akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham. Sehingga dibutuhkan keseimbangan antara jumlah modal yang ada dengan modal yang dibutuhkan supaya perusahaan juga bisa mensejahterakan pemegang saham.

Struktur modal merupakan cermin dari kebijaksanaan perusahaan dalam menentukan jenis sekuritas yang dikeluarkan, karena masalah struktur modal adalah erat hubungannya dengan masalah kapitalisasi, dimana disusun dari jenis-jenis *funds* yang membentuk kapitalisasi adalah struktur modalnya. Keputusan struktur modal berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar, sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Sumber dana perusahaan dari internal berasal dari laba ditahan dan depresiasi. Dana yang diperoleh dari sumber eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik perusahaan. Pemenuhan kebutuhan dana yang berasal dari kreditur merupakan hutang bagi perusahaan. Dana yang diperoleh dari para pemilik merupakan modal sendiri.

Hutang dan ekuitas adalah kelompok utama dari kewajiban (*liabilities*) perusahaan, dimana kreditor dan pemegang saham merupakan investor dari perusahaan. Masing-masing investor ini berhubungan dengan tingkat risiko, keuntungan dan kontrol yang

berbeda terhadap perusahaan. Kreditor memiliki kontrol yang lebih rendah, oleh karena itu kreditor memperoleh tingkat *return* yang tetap dan diproteksi dengan kewajiban kontrak untuk mengamankan investasi. Pemegang saham memiliki resiko yang lebih besar, oleh karena itu pemegang saham memiliki kontrol yang lebih besar atas keputusan perusahaan. Penentuan struktur modal bagi suatu perusahaan merupakan salah satu bentuk keputusan keuangan yang penting, karena keputusan ini dapat berpengaruh terhadap pencapaian tujuan manajemen keuangan perusahaan. Tujuan pokok manajemen keuangan adalah merancang dan merencanakan penggunaan dana seefisien mungkin sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Sasaran struktur modal (*Optimal Capital Structure*) suatu perusahaan didefinisikan sebagai struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan tersebut. Menurut Brigham dan Houston (2011) Penentuan struktur modal yang akan melibatkan pertukaran antara risiko dan pengembalian yaitu: (1). Menggunakan hutang dalam jumlah yang lebih besar akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham, (2). Menggunakan lebih banyak hutang pada umumnya akan meningkatkan perkiraan pengembalian atas ekuitas. Risiko yang semakin tinggi terkait dengan hutang dalam jumlah yang lebih besar cenderung akan menurunkan harga saham, tetapi perkiraan tingkat pengembalian yang lebih tinggi diakibatkan oleh hutang yang lebih besar akan menaikannya. Harga saham dapat dimaksimalkan dengan cara mencari struktur modal yang menghasilkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian.

Teori Trade-Off dalam Struktur Modal

Menurut Brigham dalam (Kusnaeni, 2012) teori *trade-off* dalam struktur modal yang optimal dapat diperoleh dengan cara menyeimbangkan antara keuntungan penggunaan hutang (*benefit of debt*) dengan biaya kesulitan dan biaya keagenan. Namun teori ini tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal karena sulit untuk menentukan secara tepat *present value* biaya kesulitan dan *present value* biaya keagenan. Metode ini memberikan tiga hal penting mengenai hutang yaitu: (1). Perusahaan yang memiliki resiko bisnis tinggi sebaiknya menggunakan hutang yang sedikit, karena semakin besar probabilitas kesulitan keuangan akan memperbesar biaya kesulitan keuangan, (2). Perusahaan yang memiliki aktiva berwujud (*tangible asset*) dapat menggunakan hutang yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki aktiva tak berwujud (*intangible asset*), (3). Perusahaan yang sedang membayar pajak yang tinggi dapat menggunakan hutang yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang membayar pajaknya rendah.

Teori *trade off* menjelaskan bahwa, apabila stuktur modal telah berada dibawah target struktur modal optimalnya, maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Tetapi apabila posisi struktur modal telah berada diatas terget struktur modal optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Kebijakan struktur modal melibatkan perimbangan antara resiko dan tingkat pengembalian. Dengan mempertimbangkan keuntungan dan kerugian yang terkandung dalam penggunaan hutang pada struktur modal, maka teori *trade off* menyatakan bahwa apabila keuntungan dari penggunaan hutang lebih besar dari biaya-biaya penggunaan hutang sebaiknya perusahaan menggunakan hutang, apabila sebaliknya, maka perusahaan sebaiknya menggunakan ekuitas. Teori *trade off* merupakan model yang sangat konsisten dengan upaya mencari struktur modal agar nilai perusahaan dapat dimaksimumkan. Porsi struktur modal optimal terletak pada titik dimana keuntungan penggunaan hutang sama dengan biaya penggunaan hutang.

(Myers, 2001) mengemukakan bahwa perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan (*financial*

distress) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau reorganization, dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. Teori ini dibangun untuk memperbaiki teori struktur modal Modigliani dan Miller dengan kondisi terdapat pajak, dimana penggunaan utang akan memberikan manfaat penghematan pajak. Dalam pandangan teori ini, penerbitan saham akan menjauhkan dari titik optimal dan akan memberikan kabar buruk bagi investor.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan

Berdasarkan teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*. Konflik kepentingan yang sangat potensial ini menyebabkan pentingnya suatu mekanisme yang diterapkan yang berguna untuk melindungi kepentingan pemegang saham (Jensen and Meckling, 1976). Salah satu cara untuk mengurangi konflik antara prinsipal dan agen dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial suatu perusahaan. Cruthley & Hansen (1989) serta Bathala et al (1994) menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh manajer akan mendorong penyatuan kepentingan antara prinsipal dan agen sehingga manajer bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham dan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Kepemilikan saham manajerial akan mendorong manajer untuk berhati-hati dalam mengambil keputusan karena mereka ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah (Listyani, 2003). Menurut Wahidahwati (2002) kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen (dewan direksi dan dewan komisaris) yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan.

H₁: Kepemilikan Manajerial (*Managerial Ownership*) berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh Struktur modal terhadap kinerja perusahaan

Pengambilan keputusan pendanaan berkenaan dengan struktur modal yang benar-benar harus diperhatikan oleh perusahaan, karena struktur penentuan perusahaan akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Struktur modal menunjukkan perbandingan jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Perusahaan yang menggunakan hutang dalam operasinya akan mendapat penghematan pajak, karena pajak dihitung dari laba operasi setelah dikurangi bunga hutang, sehingga laba bersih yang menjadi hak pemegang saham akan menjadi lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan hutang (Meythi, 2012).

Dengan demikian nilai perusahaan juga menjadi lebih besar. Ini berarti semakin besar struktur modalnya maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat. Akan tetapi perusahaan tidak akan mungkin menggunakan hutang 100% dalam struktur modalnya. Hal itu disebabkan karena semakin besar hutang berarti semakin besar pula resiko keuangan perusahaan. Resiko yang dimaksud adalah resiko financial yaitu resiko yang timbul karena ketidakmampuan perusahaan membayar bunga dan angsuran pokok dalam keadaan ekonomi yang buruk. Dalam kondisi demikian semakin besar hutang maka nilai perusahaan akan menurun. Perusahaan harus mampu menentukan besarnya hutang, karena dengan adanya hutang sampai batas tertentu akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Akan tetapi bila jumlah hutang lewat dari batas tertentu justru akan menurunkan nilai perusahaan. Jadi dapat diketahui bahwa struktur modal berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Dimana pernyataan ini didukung oleh teori trade-off yaitu struktur modal mempengaruhi kinerja perusahaan.

H₂: Struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Pemoderasi

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Hasil Syafruddin (2006) pengaruh struktur kepemilikan perusahaan pada kinerja: faktor ketidakpastian lingkungan sebagai pemoderasi. Penelitian ini memberikan bukti bahwa variabel struktur kepemilikan oleh manajer tidak berpengaruh terhadap kinerja, tetapi untuk variabel struktur kepemilikan dari pihak luar memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja.

Hal ini memotivasi peneliti untuk menguji ulang dengan dasar teori-teori yang digunakan dalam menjelaskan variabel yang diteliti dan dengan pemoderasi yang berbeda yaitu struktur modal dengan harapan bisa memperkuat antara kepemilikan manajerial dengan kinerja perusahaan dan hasil penelitian terdahulu yang menyebutkan pengaruh struktur kepemilikan dan struktur modal terhadap kinerja perusahaan dengan hubungan yang positif, maka didapat hipotesis ketiga yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H₃: Struktur modal memoderasi secara positif hubungan struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2013 dengan jumlah 10 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sampel bertujuan (*purposive sampling*). Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) Terdaftar sebagai perusahaan kimia sampai dengan periode 31 Desember 2013; (2) perusahaan mempublikasikan laporan keuangan yang berakhir tanggal 31 Desember secara berturut-turut selama 3 periode yaitu tahun 2011-2013.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba (Indriastiti, 2008). Kinerja perusahaan dapat dilihat melalui rasio *Ratio On Equity (ROE)* perusahaan dengan perhitungan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih} \times 100}{\text{Total Ekuitas}}$$

Variabel Independen

Struktur Kepemilikan

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Seftianne, dkk., 2011). Kepemilikan manajerial dapat dihitung sebagai berikut:

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki komisaris dan manajemen}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

Variabel Moderating

Variabel Moderasi adalah variabel yang memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah Struktur Modal (SM) adalah perimbangan antara jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Menurut Sartono (2001:225) struktur pendanaan dapat diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER) dengan perhitungan sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Metode analisis data bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen dapat mempengaruhi variabel dependen secara signifikan dan apakah variabel moderating memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu pengujian regresi berganda. Penelitian ini menggunakan persamaan regresi *moderated regression analysis* (MRA), yaitu untuk menguji apakah variabel moderating dapat memperkuat antara variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Persamaan regresi untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 Z + \beta_3 X_1 * Z + e$$

Keterangan :

Y	=	Nilai perusahaan
a	=	Konstanta
$\beta_1 - \beta_3$	=	Koefisien Regresi
X1	=	Struktur pendanaan
Z	=	Kepemilikan manajerial
*X1	=	Interaksi antara struktur pendanaan dengan kepemilikan manajerial
e	=	Standar error / tingkat kesalahan penduga dalam penelitian

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas, bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Apabila asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Cara untuk mendeteksi apakah residual memiliki distribusi normal atau tidak, yaitu dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal.

Uji Multikolinearitas, bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Multikolinearitas dapat dilihat dengan cara menganalisis nilai VIF (Variance Inflation Factor). Suatu model regresi menunjukkan adanya Multikolinearitas jika nilai tolerance < 0,10 dan VIF > 10. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel independen (Ghozali, 2006:57).

Uji Heteroskedastisitas, bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi Heteroskedastisitas (Ghozali, 2006:69).

Uji Autokorelasi, bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika ada korelasi maka terjadi autokorelasi (Ghozali, 2006:61).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif masing-masing variabel penelitian yaitu struktur kepemilikan, kinerja perusahaan, dan struktur modal.

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	30	-.15	.81	.0733	.17219
DER	30	.08	1.90	.8113	.51746
KM	30	.0000	.4641	.083560	.1402867
DER*KM	30	.000000	.186796	.03049490	.051279048
Valid N (listwise)	30				

Sumber : Hasil output spss 16

Tabel 1 menunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini adalah 30 data. Variabel kinerja perusahaan yang diproksikan dengan Ratio On Equity memiliki rata-rata hitung (*mean*) sebesar 0,733. Tingkat rata-rata penyimpangan sebesar 0,17219. Kinerja perusahaan terendah (*minimum*) pada perusahaan kimia sebesar -0,15. Kinerja perusahaan tertinggi (*maksimum*) selama periode pengamatan yaitu sebesar 0,81.

Variabel struktur modal yang diproksikan dengan Debt Equity Ratio memiliki rata-rata hitung (*mean*) sebesar 0,8113. Tingkat rata-rata penyimpangan sebesar 0,51746. Penggunaan hutang terendah dalam struktur modalnya selama periode pengamatan yaitu sebesar 0,08. Nilai hutang tertinggi yaitu sebesar 1,90.

Variabel kepemilikan manajerial memiliki rata-rata hitung (*mean*) sebesar 0,083560. Tingkat rata-rata penyimpangan sebesar 0,1402867. Kepemilikan manajerial terendah selama periode pengamatan yaitu sebesar 0. kepemilikan manajerial tertinggi (*maksimum*) selama periode pengamatan yaitu sebesar 0,4641.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas. Berdasarkan hasil uji normalitas dengan menggunakan analisis grafik yaitu dengan menggunakan grafik histogram dan grafik probabily plot menunjukkan bahwa grafik memberikan pola distribusi normal yang mendekati normal dengan titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan penyebarannya masih disekitar garis normal sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai residual yang dihasilkan dari regresi terdistribusi secara normal. Sementara itu, untuk uji normalitas dengan menggunakan One-Sampel Kolmogorov- Smirnov Test, dapat dilihat bahwa nilai Kolmogorov-Smirnov sebesar 0,973 dan nilai dari Asymp. Sig (2-tailed) sebesar 0,300 dimana nilai Asymp. Sig (2-tailed) lebih besar dari tingkat signifikansi 5 persen sehingga penelitian ini berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas. Nilai tolerance semua variabel bebas lebih besar dari 0,10, demikian pula nilai VIF semuanya kurang dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengindikasikan adanya multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat pola grafik scatterplot. Hasil dari grafik scatterplot menunjukkan bahwa titik-titik tidak membentuk

pola yang jelas. Titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dalam model regresi.

Uji Autokorelasi. Berdasarkan hasil uji autokorelasi diperoleh nilai Durbin-Watson hitung sebesar 1,611 dengan menggunakan data sejumlah 30 dan variabel independen sebanyak 2, sehingga berdasarkan tabel Durbin Watson diketahui nilai $dl=1,2138$ dan $du=1,6498$ (pada tabel DW), serta nilai $(4-du)=2,3502$. Nilai 2,038 tersebut terletak diantara nilai du dan $(4-du)$ sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terdapat masalah autokorelasi.

Analisis Regresi Linier

Berdasarkan hasil output SPSS diperoleh rekapitulasi analisis regresi linier berganda sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
	1	(Constant)	.278			.072
	DER	.182	.069	.547	2.651	.013
	KM	.595	.283	.485	2.102	.045
	DER*KM	.247	.656	.074	.376	.051

a. Dependent Variable: ROE
Sumber: Hasil Output spss 16

Berdasarkan tabel 2, maka diperoleh persamaan regresi linier berganda pada penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 Z + \beta_3 X_1 * Z + e$$

$$ROE = 0,278 + 0,182DER + 0,595KM + 0,247 + e$$

Hasil Uji Hipotesis

Uji goodness of fit

Uji goodness of fit digunakan untuk mengetahui kelayakan model, apakah permodelan yang dibangun memenuhi kriteria fit atau tidak. Model regresi dikatakan fit apabila tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05. Hasil uji goodness of fit disajikan pada tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 3
Uji goodness of fit

ANOVA ^b						
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	.249	3	.83	3.541	.028 ^a
	Residual	.610	26	.23		
	Total	.860	29			

a. Dependent Variable: ROE
b. Predictors: (Constant), DER, KM, DER*KM
Sumber: Hasil output spss 16

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 3,541 dengan nilai signifikansi sebesar 0,028 lebih kecil dari α (0,05). Sehingga dapat disimpulkan bahwa pemodelan yang dibangun, yaitu pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel moderating memenuhi kriteria fit (sesuai).

Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui variabel bebas mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat (Ghozali, 2006). Uji ini mengidentifikasi apakah struktur pendanaan, kepemilikan manajerial dan interaksi antara struktur pendanaan dengan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil uji t yang disajikan pada tabel 4 sebagai berikut:

Tabel 4
Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.278	.072		3.861	.001
1 DER	.182	.069	.547	2.651	.013
KM	.595	.283	.485	2.102	.045
DER*KM	.247	.656	.074	.376	.051

a. Dependent Variable: ROE
Sumber: Lampiran 4 diolah

Berdasarkan hasil uji t yang terlihat dalam tabel 4 menunjukkan bahwa pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebagai berikut:

1) Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dengan nilai t hitung sebesar 2.102 dan tingkat signifikansi sebesar 0,045 (sama dengan 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dengan arah Positif. Dengan demikian hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan dapat diterima.

Arah positif menunjukkan bahwa semakin tinggi struktur kepemilikan yang dicerminkan oleh banyaknya hutang perusahaan maka semakin rendah kinerja perusahaan, begitu pula sebaliknya semakin rendah struktur kepemilikan maka semakin tinggi pula kinerja perusahaan. Hal ini berarti perusahaan kimia menggunakan modal sendiri dari pada hutang. Suatu perusahaan yang mempunyai hutang dengan jumlah besar akan memberikan beban berat kepada perusahaan yang bersangkutan dan perusahaan ini dapat dikategorikan sebagai perusahaan dengan struktur modal yang baik. Struktur modal yang optimal dapat diperoleh dengan cara menyeimbangkan antara keuntungan penggunaan hutang (*benefit of debt*) dengan biaya kesulitan dan biaya keagenan.

Hasil penelitian ini didukung dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa peningkatan kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial dinilai sebagai salah satu cara untuk meminimalkan biaya keagenan hutang atau *agency cost of debt*. Menurut Wahidahwati (2001) konflik keagenan dapat dikurangi dengan Meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (*insider ownership*). Dengan kepemilikan manajerial, manajemen akan merasakan langsung dampak dari setiap keputusannya termasuk dalam menentukan kebijakan hutang perusahaan.

Hubungan positif dalam penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh ping (2004) yang membuktikan bahwa variabel struktur kepemilikan oleh manager tidak berpengaruh positif terhadap kinerja. Kepemilikan manajerial tinggi akan menurunkan kinerja perusahaan, hal ini disesuaikan dengan data sekunder yang mana terdapat kepemilikan manajerial konstan setiap tahun dan terkadang mengalami penurunan dan juga peningkatan. Semakin besar kepemilikan manajerial maka kinerja perusahaan semakin rendah. Kepemilikan manajerial yang besar (semakin besar) melebihi jumlah saham yang dimiliki para pemegang saham seperti investor institusi akan mengakibatkan investor institusi tidak dapat menjalankan fungsi monitoring terhadap manajemen secara efektif, sehingga manajemen akan bertindak semaunya sendiri dan melakukan keteledoran serta tidak menjalankan fungsi dan tugasnya dengan baik. Dengan kata lain seorang manager yang memiliki kepemilikan manajerial kecil dapat juga mengabaikan peran dan kedudukannya sebagai pemegang saham, sehingga kebijakan yang diambil manager tersebut akan lebih berisiko tinggi dan pada akhirnya dapat menurunkan kinerja perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Ping (2004), dan Joshua dan Nicholas (2007) dan menolak penelitian yang dilakukan oleh Safruddin (2006) yang menunjukkan hasil bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

2) Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan bahwa Struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan dengan nilai t hitung sebesar 2.651 dan tingkat signifikansi sebesar 0,013 (lebih kecil dari 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dengan arah positif. Sehingga hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan dapat diterima.

Berdasarkan *trade off theory* diketahui bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya sampai titik tertentu, setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya financial distress dan konflik keagenan. Keuntungan penggunaan hutang yaitu adanya manfaat perlindungan pajak dalam perhitungan pajak, dimana bunga hutang dikurangkan terlebih dahulu sehingga penggunaan hutang mengakibatkan keringanan pajak untuk arus kas perusahaan. Disisi lain, perusahaan dengan penggunaan hutang dalam struktur modal memiliki kemungkinan mengalami tekanan finansial (*financial distress*) yang tinggi dimasa yang akan datang, karena semakin besar beban tetap (biaya bunga) yang harus dikeluarkan perusahaan maka semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang mengarah ke kebangkrutan dan menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) sebagai akibat dari konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor. Pemegang saham dan kreditor tidak selalu sejalan dengan tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan, sebab mereka memiliki klaim yang berbeda terhadap arus kas perusahaan.

Sementara itu, struktur modal dengan tingkat leverage yang tinggi digunakan sebagai sinyal untuk membedakan kondisi perusahaan yang baik dan yang buruk. Hanya perusahaan yang sehat dan kuat yang dapat berhutang dengan menanggung risikonya. Hasil penelitian ini menolak penelitian yang telah dilakukan oleh Safruddin (2007) yang memberikan bukti bahwa struktur modal (*leverage*) mempunyai pengaruh dengan arah positif terhadap kinerja perusahaan.

3) Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Pemoderasi

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan bahwa interaksi antara struktur modal dengan kepemilikan manajerial mampu memoderasi dan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan dengan nilai t hitung sebesar 0.376 dan tingkat signifikansi sebesar 0,051 (lebih kecil dari 0,05). Sehingga hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan bahwa struktur modal memoderasi secara positif hubungan struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan diterima. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ghozali (2003) yaitu variabel moderating adalah variabel independen yang akan memperlemah atau memperkuat hubungan antara variabel independen lainnya terhadap variabel dependennya.

Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil koefisien determinasi dapat disajikan pada tabel 5 sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil uji koefisien determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.539 ^a	.290	.208	.15323

a. Predictors: (Constant), DER, KM, DER*KM

b. Dependent Variable: ROE

Sumber: Hasil output spss 16

Berdasarkan tabel 5 dapat diketahui bahwa nilai koefisien determinasi yang terletak pada kolom Adjusted R Square sebesar 0,290. Artinya sebesar 29% variabel independen yang terdiri dari *Debt Equity Ratio*, kepemilikan manajerial, dan interaksi antara *Debt Equity Ratio* dengan kepemilikan manajerial dapat menjelaskan variabel dependen, yaitu Kinerja perusahaan, sedangkan sisanya yaitu 71% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel dalam penelitian.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Simpulan hasil penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan dengan struktur modal sebagai pemoderasi pada perusahaan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2011-2013. Sampel penelitian dipilih dengan menggunakan teknik purposive sampling sehingga didapatkan 10 perusahaan kimia (30 firm year) yang memenuhi kriteria. Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah Moderated Regression Analysis (MRA) yang digunakan untuk menguji apakah variabel moderating dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Teknik analisis yang digunakan yaitu regresi berganda dengan menggunakan program SPSS versi 16. Berdasarkan hasil analisis regresi berganda dengan tingkat signifikansi 5%, maka penelitian ini menunjukkan bahwa: (1). Struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, (2). Struktur modal

berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, (3). Struktur modal mampu memoderasi hubungan struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan.

Saran

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran tentang pengaruh struktur pendanaan terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai pemoderasi. Berikut adalah saran yang dapat dipertimbangkan bagi peneliti yang akan datang yaitu: (1). Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan kimia dengan periode 3 tahun. Untuk peneliti selanjutnya akan lebih baik jika memperluas obyek penelitian seperti seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI serta memperpanjang periode pengamatan. Jumlah sampel yang lebih besar akan dapat mengeneralisasi semua jenis industri dan periode yang lebih lama akan memberikan hasil yang lebih valid atau hasil yang mendekati kondisi sebenarnya, (2). Pemilik/pemegang saham perusahaan dengan kepemilikan manajerial harus lebih memperhatikan dan meningkatkan besarnya prosentase kepemilikan saham oleh manajernya agar manajer merasa memiliki perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan, (3). Manajemen perusahaan harus lebih memperhatikan struktur modal perusahaan. Salah satu aspek penting yang akan dinilai oleh pasar adalah kondisi struktur modal perusahaan. Dalam mengambil keputusan keuangan, manajer perlu mempertimbangkan bagaimana besarnya hutang untuk membiayai perusahaan.

Daftar Pustaka

- Brigham, E F. dan J. F. Houston. 2004. *Fundamentals of Financial Management*. Edisi Kesepuluh. Buku 1. South-Western. Singapore. Terjemahan A.A. Yulianto. 2009. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Buku 1. Salemba Empat. Jakarta.
- Christiawan, Y.J.dan J. Tarigan. 2007. Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(1): 1-8
- Crutclley, C dan Hansen. 1989. A Test of The Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage and Corporate Dividends, *Financial Management*, 18:34-36
- Emory. 1996. Theory Perumusan Hipotesis skripsi.
- Gerianta. 2007. Analisis Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan Pengakuisisi Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi di Bursa Efek Indonesia.
- Ghozali, I. 2006. *Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang
- Gitman, L J. 2006. *Principles of Managerial Finance, seventeenth edition*. Massachusetts: Addison-Wesley Publishing Company
- Indriastiti, D. P.P. 2008. "Hubungan Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan dengan Kinerja Perusahaan". Skripsi. Universitas diponegoro Semarang
- Jensen, M., 1976. "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers". *American Economic Review* 76:323-329.
- _____. 2007. *Manajemen Keuangan*. Erlangga. Jakarta.
- _____. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jilid 1. Salemba Empat. Jakarta.
- Jensen, M. dan W.H. Mackling. 1976. Theory of The Firm : *Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure*, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 27(2):247-263
- Kusnaeni, D. 2012. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia. Tesis. Program Pasca Sarjana. Universitas Terbuka. Jakarta.
- Myers, S C. 2001. Capital Structure. *Journal of Economic Perspectives* 15: 81-102.
- Listyani, T. T. 2003. Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, dan Pengaruhnya Terhadap Kepemilikan Saham Institutional. *Journal Maxi*. 3: 98-114. .

- Meythi.(2012). Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Harga Saham dengan Persistensi Laba sebagai Variabel Intervening.*Simposium Nasional Akuntansi 9*. Padang. 23-36 Agustus.
- Sartono, A. 2002.*Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Badan Penerbit Fakultas Ekonomi. Yogyakarta.
- Syafruddin, M. 2006. Pengaruh Struktur Kepemilikan Perusahaan Pada Kinerja: Faktor Ketidakpastian Lingkungan sebagai Pemoderasi, *Journal of Accounting and Economic*. 10(1):85-99.
- Wahidahwati. 2001. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Simposium Nasional Akuntansi IV*: 1084-1107
- _____.2002. "Kepemilikan Manajerial dan Agency Conflict : Analisis Persamaan Simultan Nono Linier dari Kepemilikan Manajerial , Penerimaan Risiko (Risk Taking), Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen." *Simposium Nasional Akuntansi 5*, Semarang.

