

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, STRUKTUR
MODAL, UKURAN PERUSAHAAN DAN KEBIJAKAN
PENDANAAN TERHADAP KINERJA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi



oleh :

ANUNCIATA MARIA K. TAMBUK

2013310351

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2017

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, STRUKTUR
MODAL, UKURAN PERUSAHAAN DAN KEBIJAKAN
PENDANAAN TERHADAP KINERJA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi



oleh :

ANUNCIATA MARIA K. TAMBUK

2013310351

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

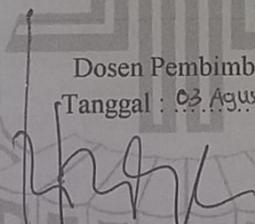
2017

PENGESAHAN KARYA ILMIAH

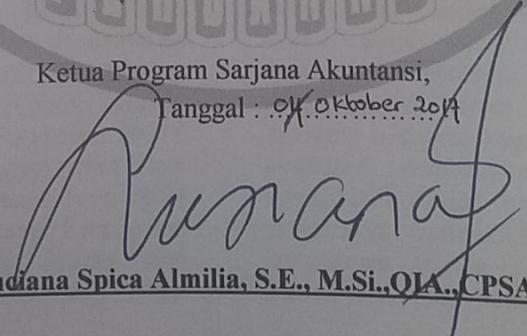
Nama : Anunciata Maria K. Tambuk
Tempat, Tanggal Lahir : Ende, 25 Maret 1995
N.I.M : 2013310351
Program Studi : Akuntansi
Program pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Keuangan
Judul : Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Pendanaan terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur.

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal : 03 Agustus 2019


(Nurul Hasanah Uswati Dewi, S.E., M.Si., CTA)

Ketua Program Sarjana Akuntansi,
Tanggal : 04 Oktober 2019


(Dr. Luciana Spica Almiliana, S.E., M.Si., OIA., CPSAK)

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, STRUKTUR MODAL, UKURAN PERUSAHAAN DAN KEBIJAKAN PENDANAAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Anunciata Maria Karolina Tambuk

STIE Perbanas Surabaya

Email: 2013310351@students.perbanas.ac.id

Jl. Wonorejo Permai Utara III No.16, Wonorejo, Rungkut, Surabaya, Jawa Timur 60296

ABSTRACT

The main purpose in establishing a company is to improve the welfare of shareholders. The performance of a good company can certainly improve the welfare of shareholders. Company performance shows a company's ability to benefit from assets, equity and debt. The purpose of this research is to know the effect of managerial ownership, capital structure, firm size and funding policy to company performance. The dependent variable used in this study is firm performance, while the independent variables are managerial ownership, capital structure, firm size and funding policy. Samples were taken by purposive sampling technique. The last sample of 30 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2012-2015. The data analysis techniques used in this study were to test the classical assumptions (normality, multicollinearity, heteroscedasticity, and autocorrelation), multiple linear regression, simultaneous test (f-test), coefficient of determination (R^2), and partial test (t-test). The results of this study indicate that the structure of capital and firm size have a significant effect on company performance. While the variable of managerial ownership and funding policy does not affect company performance.

Keywords : *managerial ownership, capital structure, firm size, funding policy, company performance.*

PENDAHULUAN

Tujuan utama dalam mendirikan suatu perusahaan adalah meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Kinerja perusahaan yang baik tentunya dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Selain itu, kinerja perusahaan yang baik pula bermakna bagi konsumen, komunitas, karyawan, dan pemasok (pemasok yang dimaksudkan adalah kreditur atau pemasok dana). Kinerja perusahaan memperlihatkan kemampuan suatu perusahaan untuk memberikan keuntungan dari aset, ekuitas maupun hutang (Khaira Amalia Fachrudin, 2011). Sektor manufaktur memegang peran kunci sebagai mesin pembangunan karena sektor manufaktur memiliki beberapa keunggulan

dibandingkan sektor lain karena nilai kapitalisasi modal yang tertanam sangat besar, kemampuan menyerap tenaga kerja yang besar, juga kemampuan menciptakan nilai tambah (*value added creation*) dari setiap input atau bahan dasar yang diolah. Pada negara-negara berkembang, peranan sektor manufaktur juga menunjukkan kontribusi yang semakin tinggi. Kontribusi yang semakin tinggi dari sektor manufaktur menyebabkan perubahan struktur perekonomian negara yang bersangkutan secara perlahan ataupun cepat. Peranan sektor manufaktur dalam pembangunan ekonomi di berbagai negara sangat penting karena sektor manufaktur memiliki beberapa keunggulan dalam hal akselerasi pembangunan. Keunggulan-keunggulan sektor manufaktur tersebut

diantaranya memberikan kontribusi bagi penyerapan tenaga kerja dan mampu menciptakan nilai tambah (*value added*) yang lebih tinggi pada berbagai komoditas yang dihasilkan, kompas.com. Dengan adanya krisis ekonomi tahun 2008 yang dampaknya telah mendunia hingga sampai ke Indonesia, beberapa usaha sangat tergantung sekali pada masalah pendanaan. Indonesia merupakan negara yang masih sangat bergantung dengan aliran dana dari investor asing, dengan adanya krisis global ini secara otomatis para investor asing tersebut menarik dananya dari Indonesia. Hal ini yang berakibat jatuhnya nilai mata uang Indonesia. Aliran dana asing tersebut digunakan untuk pembangunan ekonomi dan untuk menjalankan perusahaan-perusahaan telah hilang, banyak perusahaan yang tidak berdaya dan pada akhirnya negara harus tetap menanggung hutang perbankan dan perusahaan swasta. Nilai ekspor Indonesia juga berperan sebagai penyelamat dalam krisis global tahun 2008. Kecilnya proporsi ekspor terhadap PDB (Product Domestic Bruto) cukup menjadi penyelamat dalam menghadapi krisis finansial diakhir tahun 2008 lalu. Kecilnya proporsi ekspor terhadap PDB (Product Domestic Bruto) cukup menjadi penyelamat dalam menghadapi krisis finansial di akhir tahun 2008 lalu. Di regional Asia sendiri, Indonesia merupakan negara yang mengalami dampak negatif paling ringan dari krisis tersebut dibandingkan negara lainnya. Beberapa pihak mengatakan bahwa 'selamat'nya Indonesia dari gempuran krisis finansial yang berasal dari Amerika itu adalah berkat minimnya proporsi ekspor terhadap PDB. Negara-negara yang memiliki rasio ekspor dengan PDB yang tinggi mengalami pertumbuhan ekonomi yang negatif, seperti Singapura yang rasio ekspornya mencapai 200% dan Malaysia mencapai 100%, sedangkan Indonesia sendiri 'terselamatkan' dengan hanya memiliki rasio ekspor sebesar 29%. Dampak lainnya adalah karena krisis global, kini semakin banyak perusahaan

yang mengurangi jumlah tenaga kerjanya. Diperkirakan 200 ribu jiwa akan menjadi pengangguran pada tahun 2009. Dengan bertambahnya angka pengangguran maka pendapatan per kapita juga akan berkurang dan angka kemiskinan juga akan ikut bertambah pula. Karena krisis yang terjadi adalah krisis global, maka tenaga kerja kita yang ada di luar negeri juga merasakan imbasnya. Malaysia merencanakan untuk memulangkan sekitar 1,2 juta tki yang mayoritas berasal dari Indonesia karena akan memprioritaskan pekerja lokal. Itu baru dari satu Negara, belum lagi dari Negara-negara lainnya. Hal tersebut tentu saja sangat mempengaruhi roda perekonomian Negara kita. Jika pemerintah tidak dapat menyediakan lapangan kerja yang cukup, maka krisis ini akan menjadi krisis yang sangat besar, wordpress.com. Dengan adanya dampak krisis ekonomi apabila sektor industri manufaktur berjalan dengan baik maka dampaknya terhadap perusahaan akan sangat baik sehingga masalah keagenanpun dapat dikurangi dengan cara adanya kepemilikan saham manajerial. Hal tersebut dikarenakan manajer akan menjadi lebih hati-hati dalam mengambil suatu keputusan terhadap perusahaan. Namun dalam kenyataan masih banyak hambatan yang dialami perusahaan, salah satunya yang paling penting adalah pendanaan. Upaya agar dapat mengatasi kondisi tersebut yaitu manajer keuangan harus berhati-hati menetapkan struktur modal perusahaan, dengan adanya perencanaan yang matang dalam menentukan struktur modal diharapkan perusahaan dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan lebih unggul dalam persaingan bisnis. Selain itu, salah satu penentu dalam memperoleh dana dari para investor adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan yang lebih besar menunjukkan daya saing perusahaan lebih tinggi dibandingkan dengan pesaing utamanya dan nilai perusahaan akan meningkat karena adanya respon positif dari investor. Apabila perusahaan telah

mendapat respon positif dari investor maka perusahaan tidak akan mengalami kesulitan dalam hal pendanaan. Hal tersebut dilihat dari laporan keuangan perusahaan yang memperoleh laba tinggi, sehingga para investor akan mempercayai perusahaan dan akan memberikan dana untuk membiayai perusahaan tersebut. Penelitian terkait dengan kinerja perusahaan telah diteliti sebelumnya oleh beberapa peneliti sebelumnya namun terdapat ketidakconsistenan hasil (gap penelitian). Gap penelitian pertama terdapat dalam hasil penelitian Zaki (2014) yang menyatakan bahwa *debt to asset ratio* (DAR) dan *return on equity* (ROE) berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan sedangkan berdasarkan penelitian A. Bagas (2014) yang menyatakan bahwa *debt to asset ratio* (DAR) dan *return on equity* (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Selanjutnya terdapat pula gap penelitian mengenai struktur modal dimana menurut penelitian Zaki (2014) mengatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan, namun hasil tersebut tidak didukung oleh penelitian Khaira (2011) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Penelitian mengenai Kinerja Perusahaan penting untuk diteliti dikarenakan selain adanya kasus yang terjadi dan perbedaan hasil dari beberapa penelitian terdahulu (gap penelitian) yang telah diuraikan diatas. Gap penelitian yang terjadi dapat disebabkan oleh perbedaan waktu penelitian, sampel, dan pengukuran variabel. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk meneliti ulang mengenai variabel independen yang diantaranya adalah struktur modal, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan kebijakan pendanaan yang berpengaruh pada variabel dependen yakni kinerja perusahaan, sehingga peneliti tertarik dan akan meneliti dengan judul **“PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, STRUKTUR MODAL, UKURAN**

PERUSAHAAN DAN KEBIJAKAN PENDANAAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

***Agency Theory* (Teori Keagenan)**

Teori keagenan menjelaskan hubungan antara prinsipal (pemilik/pemegang saham) dan agen (manajer/manajemen). Agen (manajer/manajemen) adalah orang yang dipercaya oleh prinsipal (pemilik/pemegang saham) untuk bekerja demi kepentingan para pemegang saham. Teori keagenan tersebut terjadi karena adanya asimetri informasi antara pihak prinsipal dan agen. Asimetri informasi tersebut terjadi dikarenakan pihak prinsipal menginginkan hasil yang lebih dari investasi yang ditanamkan pada perusahaan sehingga prinsipal menuntut agen untuk menghasilkan laba yang tinggi agar keinginan para investor dapat terwujud. Menurut Suwardjono (2006), jika dilihat dari penyusunan laporan keuangan, hubungan antara prinsipal (pemilik/pemegang saham) dengan agen (manajemen/manajer) dapat digolongkan ke dalam konflik keagenan dikarenakan seringkali terjadi konflik antara prinsipal dan agen, dimana tindakan seorang agen dianggap kurang sesuai dengan apa yang diharapkan oleh pihak prinsipal (manajer/manajemen) karena agen cenderung dinilai lebih bertindak untuk dapat menghasilkan keuntungan untuk dirinya sendiri bukan untuk kepentingan para investor serta mendapatkan risiko yang relatif sama.

Pihak agen (manajer/manajemen) dikatakan lebih banyak mendapatkan informasi dibandingkan dengan prinsipal (pemilik/pemegang saham) sehingga dapat menyebabkan informasi yang diterima tidak sama antar keduanya. Namun apabila informasi yang diterima sama dan tujuan yang akan dicapai pun sama antara prinsipal dan agen maka tidak akan terjadi

asimetri informasi atau konflik keagenan. Konflik keagenan dapat dikurangi dengan mensejahterkan kepentingan para prinsipal dan agen. Dengan adanya kepemilikan saham oleh manajerial dapat digunakan untuk mengurangi terjadinya *agency cost*, karena dengan memiliki saham perusahaan diharapkan manajer merasakan manfaat dari keputusan yang diambilnya. Proses ini dinamakan *bonding mechanism* yang berarti proses untuk menyamakan kepentingan manajemen melalui program mengikat manajemen dalam modal perusahaan.

Signaling Theory

Teori sinyal pertama kali ditemukan oleh Spence pada tahun 1973. Teori *signalling* (sinyal) merupakan suatu tindakan yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan yang dapat memberikan petunjuk kepada para investor tentang bagaimana cara manajemen memandang suatu prospek kinerja perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:186). Sinyal yang dimaksud dalam teori ini dapat digunakan untuk menjelaskan bahwa suatu informasi yang dapat memberikan manfaat dalam sinyal positif atau negatif bagi yang membutuhkannya. Selain itu, sinyal yang dimaksud adalah untuk para pengguna laporan keuangan atau para investor dimana apabila suatu perusahaan yang memiliki kinerja dan kualitas yang baik akan membayarkan dividen dengan jumlah besar. Hal ini dapat memberikan sinyal positif bagi investor karena informasi tersebut menunjukkan suatu perusahaan mempunyai gambaran pertumbuhan yang bagus sehingga dapat menguntungkan investor dan perusahaan. Investor yang tertarik dengan informasi pembayaran dividen yang besar, maka investor tersebut akan menanamkan sebagian modalnya ke perusahaan tersebut. Begitupun sebaliknya, suatu perusahaan apabila memiliki sinyal yang buruk maka perusahaan tersebut dinilai memiliki pertumbuhan yang kurang baik. Teori sinyal juga dapat membantu pihak perusahaan (agen), pemilik (prinsipal), dan

pihak luar perusahaan mengurangi asimetri informasi dengan menghasilkan kualitas dan integritas informasi laporan keuangan.

Kepemilikan Manajerial

Struktur kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh para pemegang saham yang berkedudukan di manajemen suatu perusahaan. Cara pengukuran kepemilikan manajerial yaitu dengan membandingkan antara jumlah lembar saham yang bersifat manajerial dengan jumlah lembar saham yang beredar disuatu perusahaan. Ajeng dan I.Kt.Yadnyana (2014) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan presentase jumlah saham milik manajemen terhadap total saham yang beredar menurut Ajeng dan I.Kt. Yadnyana (2014). Diekspektasikan variabel kepemilikan manajerial memiliki koefisien yang positif, dikarenakan semakin tinggi proporsi kepemilikan saham manajerial maka akan semakin tinggi kinerja perusahaan.

Struktur Modal

Penggunaan utang dapat mendatangkan keuntungan bagi perusahaan karena adanya tax shield dari pembayaran bunga utang sehingga hal tersebut akan berdampak pada peningkatan kinerja. Selain itu, utang dalam investasi digunakan untuk tambahan dalam mendanai aset perusahaan. Agar dapat diharapkan bahwa utang dapat meningkatkan laba perusahaan. Dengan laba yang tinggi maka dapat menarik para investor. Disamping itu, kreditor juga akan menilai kinerja perusahaan baik apabila perusahaan mampu membayar utangnya. Sehingga para kreditor pun dapat percaya dan memberikan pinjaman dananya kepada perusahaan. Calisir et al (2010) dalam Fachrudin (2011) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Argumentasi tersebut didukung oleh penelitian Zaki,

Fifi, dan Redawati (2014) yang memberikan hasil bahwa pengujian secara parsial menunjukkan hasil bahwa DAR berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap ROA. DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROA. Berdasarkan uji parsial dengan menggunakan dependen variabel ROE DAR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROE. A. Bagas dan Sugeng (2014) mengatakan bahwa struktur modal adalah perpaduan dari nilai hutang dan nilai modal sendiri (saham preferen, saham biasa, dan laba ditahan) yang tercermin di dalam laporan keuangan perusahaan akhir tahun. Dalam penelitian ini struktur modal diukur dengan menggunakan DAR (*debt to assets ratio*).

Ukuran Perusahaan

Pada umumnya, ukuran perusahaan dapat dinilai dengan aset yang ada pada perusahaan. Dimana aset tersebut merupakan hak dan kewajiban serta permodalan perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang besar pastinya memiliki aset yang besar pula. Perusahaan besar lebih cenderung memiliki perputaran aset yang lebih besar karena banyaknya penjualan yang dilakukan. Penjualan yang banyak menandakan semakin produktif kinerja perusahaan. Selain itu, perusahaan yang berukuran besar akan lebih mudah dalam masalah pendanaan karena perusahaan yang besar pasti memiliki akses yang luas dalam hal informasi pendanaan. Ukuran perusahaan yang besar dapat merefleksikan tingkat kesejahteraan di masa depan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan. Ukuran perusahaan menurut Khaira (2011) merupakan salah satu variabel bebas yang sangat mempengaruhi kinerja perusahaan yang diukur dengan menggunakan logaritma natural (*natural log*) dari jumlah aset.

Kebijakan Pendanaan

Wijaya dan Wibawa (2010), mengatakan bahwa peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan

untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau dengan kata lain adanya risiko bisnis yang rendah dimana hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Terdapat dua pandangan mengenai kebijakan pendanaan. Pandangan yang pertama dikenal dengan pandangan tradisional yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi kinerja perusahaan. Peningkatan pendanaan melalui hutang merupakan salah satu alternatif untuk mengurangi biaya keagenan. Hutang dapat mengendalikan manajer untuk mengurangi tindakan perquisites dan kinerja perusahaan menjadi lebih efisien sehingga penilaian yang diberikan oleh para investor terhadap perusahaan akan meningkat. Kebijakan Pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Arie dan Abdul, 2012).

Kinerja Perusahaan

Perusahaan memiliki tujuan utama yaitu untuk mensejahterakan pemegang saham. Kesejahteraan dalam suatu perusahaan dapat ditingkatkan melalui kinerja perusahaan yang baik. Kinerja perusahaan yang baik juga bermakna bagi konsumen, komunitas, karyawan, dan pemasok – termasuk dalam pemasok adalah kreditur, yaitu pemasok dana. Tujuan sekunder didirikannya perusahaan adalah untuk kesejahteraan pihak-pihak diantaranya konsumen, komunitas, karyawan dan pemasok dana atau kreditur. Tujuan sekunder adalah penggerak bagi tercapainya tujuan primer. Kinerja perusahaan memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk memberikan keuntungan dari aset, ekuitas, maupun hutang. Kinerja perusahaan merupakan prestasi kerja dari suatu perusahaan. Kinerja perusahaan merupakan kemampuan untuk melakukan kegiatan operasional yang dimiliki oleh perusahaan. Khaira (2011) mengatakan kinerja perusahaan merupakan nama baik yang diukur dengan nilai akuntansi yakni ROA (return on assets).

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Perusahaan

Menurut pendekatan keagenan, struktur kepemilikan dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Hal ini dikarenakan apabila kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan memiliki tingkat yang rendah maka manajer akan cenderung melaksanakan tugasnya sesuai keinginannya sendiri yang dapat menimbulkan konflik antara manajer dan pemegang saham kemudian akan berdampak buruk bagi kinerja perusahaan. Konflik yang terjadi antara manajer dan pemegang saham adalah manajer menginginkan komisi atau bonus yang lebih sehingga manajer melakukan tugasnya yang menyimpang dari keinginan para pemegang saham namun diketahui bahwa resiko yang terjadi cenderung relatif sama. Sehingga dapat dikatakan bahwa dengan adanya kepemilikan manajerial yang tinggi mampu mengurangi masalah keagenan. Ajeng dan I.Kt.Yadnyana (2014) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. dapat mengurangi konflik keagenan.

H1: Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap kinerja perusahaan

Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan

Penggunaan utang dapat mendatangkan keuntungan bagi perusahaan karena adanya tax shield dari pembayaran bunga utang sehingga hal tersebut akan berdampak pada peningkatan kinerja. Apabila perusahaan mampu mengelola hutang tersebut dengan baik maka hutang akan menguntungkan perusahaan, dikarenakan hutang tersebut digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Apabila kegiatan operasional perusahaan berjalan dengan lancar dan dibiayai dengan maksimal maka perusahaan dapat memperoleh laba bagi perusahaan. Utang dalam investasi

digunakan untuk tambahan dalam mendanai aset perusahaan. Agar dapat diharapkan bahwa utang dapat meningkatkan laba perusahaan. Dengan laba yang tinggi maka dapat menarik para investor. Hal tersebut didukung oleh teori sinyal dikarenakan sinyal positif dari perusahaan kepada investor atau pemegang saham yang berupa laba perusahaan mampu menarik para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

H2 : Struktur modal berpengaruh terhadap kinerja perusahaan

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan

Pada umumnya, ukuran perusahaan dapat dinilai dengan aset yang ada pada perusahaan. Dimana aset tersebut merupakan hak dan kewajiban serta permodalan perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang besar pastinya memiliki aset yang besar pula. Perusahaan besar lebih cenderung memiliki perputaran aset yang lebih besar karena banyaknya penjualan yang dilakukan. Penjualan yang banyak menandakan semakin produktif kinerja perusahaan. Selain itu, perusahaan yang berukuran besar akan lebih mudah dalam masalah pendanaan karena perusahaan yang besar pasti memiliki akses yang luas dalam hal informasi pendanaan. Ukuran perusahaan yang besar dapat merefleksikan tingkat kesejahteraan di masa depan. Hal ini didukung oleh teori sinyal yang menyatakan bahwa apabila suatu perusahaan semakin produktif dan memiliki aset yang sangat besar maka perusahaan dikatakan mampu mensejahterakan para pemegang saham dan investor yang dinilai sebagai sinyal positif.

Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan, dikarenakan ukuran perusahaan yang besar belum tentu menghasilkan kinerja keuangan yang baik.

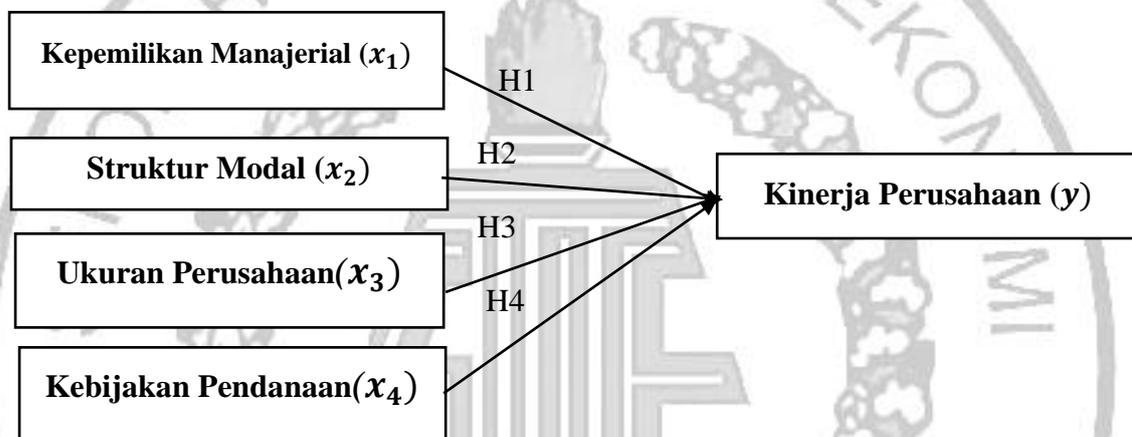
H3 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Pendanaan Terhadap Kinerja Perusahaan

Ajeng Asmi Mahaputri dan I.Kt. Yadnyana (2014), mengatakan bahwa dalam rangka melaksanakan aktivitas operasional perusahaan, perusahaan membutuhkan dana yang berasal dari dana intern maupun dana ekstern perusahaan. Dana intern perusahaan seperti modal sendiri. Struktur modal merupakan kunci perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan. Struktur modal adalah hasil atau akibat dari keputusan pendanaan yang

intinya bahwa apakah perusahaan akan menggunakan hutang atau ekuitas. Kebijakan pendanaan tercermin dalam besarnya *debt to equity ratio* (DER), dikarenakan apabila DER semakin meningkat menunjukkan semakin besar tanggung jawab perusahaan terhadap pihak luar yang akan mengakibatkan penurunan kinerja. Oleh karena itu kebijakan pendanaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dan didukung oleh penelitian Ajeng (2014).

H4: Kebijakan pendanaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Dalam penelitian ini, peneliti ingin menjelaskan jenis dari penelitian ini adalah sebagai berikut: Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah data analisis kuantitatif. Analisis kuantitatif merupakan suatu bentuk dari analisis data yang berupa angka-angka dengan menggunakan perhitungan statistik untuk menguji suatu hipotesis. Analisis ini dilakukan dengan cara pengumpulan data-data yang diperlukan kemudian mengolahnya dan menyajikannya dalam bentuk tabel, grafik, dan hasil analisis lain yang digunakan sebagai suatu hasil untuk pengambilan suatu keputusan. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu menggunakan laporan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Batasan Penelitian

Sehubungan dengan fokus pada penelitian ini maka batasan-batasan dalam penelitian ini yaitu: (1) Fokus penelitian yaitu hanya mengukur variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, struktur modal, ukuran perusahaan dan kebijakan pendanaan terhadap variabel dependen yaitu kinerja perusahaan. (2) Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah hanya berupa laporan keuangan perusahaan pada periode 2012-2015. (3) Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2012-2015.

Identifikasi Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu kinerja perusahaan dan variabel independen terdiri dari kepemilikan manajerial, struktur modal, ukuran perusahaan dan kebijakan pendanaan.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan merupakan kemampuan untuk melakukan kegiatan operasional yang dimiliki oleh perusahaan. Khaira (2011) mengatakan kinerja perusahaan merupakan nama baik yang diukur dengan nilai akuntansi yakni ROA (return on assets). ROA dihitung dari laba setelah pajak suatu perusahaan dibagi dengan total aset. ROA dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut:

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

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan presentase jumlah saham milik manajemen terhadap total saham yang beredar menurut Ajeng dan I.Kt. Yadnyana (2014). Diekspektasikan variabel kepemilikan manajerial memiliki koefisien yang positif, dikarenakan semakin tinggi proporsi kepemilikan saham manajerial maka akan semakin tinggi kinerja perusahaan.

$$KM = \frac{\Sigma \text{ saham manajerial}}{\Sigma \text{ saham beredar}}$$

Struktur Modal

A. Bagas dan Sugeng (2014) mengatakan bahwa struktur modal adalah perpaduan dari nilai hutang dan nilai modal sendiri (saham preferen, saham biasa, dan laba ditahan) yang tercermin di dalam laporan keuangan perusahaan akhir tahun. Dalam penelitian ini struktur modal diukur dengan menggunakan DAR (*debt to assets ratio*). Diekspektasikan variabel struktur modal ini memiliki koefisien positif dikarenakan semakin baik struktur modal suatu perusahaan maka akan semakin baik pula kinerja dari perusahaan. DAR dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah skala pengukuran perusahaan yang dilihat dari total aset yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun. Ukuran perusahaan biasanya diukur dengan log natural total aset perusahaan agar menghindari terjadinya fluktuasi secara berlebihan.

Ukuran Perusahaan = \ln Total Aset

Kebijakan Pendanaan

Kebijakan Pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Arie dan Abdul, 2012). Keputusan Pendanaan dalam penelitian ini diprosikan dengan *debt to equity ratio* (DER), dimana rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas. DER dirumuskan dengan :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel berdasarkan metode *purposive sampling*. Metode ini dilakukan dengan memilih sampel atas dasar kesesuaian karakteristik sampel dengan kriteria pemilihan sampel serta relevan dengan tujuan. Kriteria-kriteria pengambilan sampel adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2012 sampai tahun 2015
2. Perusahaan harus menyediakan laporan keuangan yang lengkap pada tahun 2012 sampai 2015
3. Laporan keuangan perusahaan yang menyajikan informasi terkait kepemilikan manajerial

4. Perusahaan Manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan dengan menggunakan mata uang rupiah

Data Penelitian

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan melakukan dokumentasi dengan penulis mencari data secara langsung dari laporan-laporan atau catatan yang ada pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu berupa laporan keuangan dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012-2015. Data laporan keuangan diperoleh dengan mengakses website BEI (www.idx.co.id).

Teknik Analisis Data

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), median, modus, standar deviasi, maksimum dan minimum.

Uji Asumsi Klasik

Pada uji asumsi klasik ini data yang diinput akan diuji terlebih dahulu dengan uji asumsi klasik untuk mengetahui apakah data tersebut memenuhi asumsi-asumsi dasar. Hal ini merupakan dasar yang penting untuk dilakukan agar dapat menghindari estimasi yang bias. Pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji Normalitas, uji Multikolinieritas, uji Heteroskedastisitas, dan uji Autokorelasi.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual terdistribusi secara normal atau tidak (Imam, 2013:160). Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) yang dapat dideteksi uji normalitasnya dengan cara sebagai berikut:
a. Jika nilai signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) \geq (0,05) maka data yang diperoleh berdistribusi secara normal.

- b. Jika nilai signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) < (0,05) maka data yang diperoleh tidak berdistribusi secara normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau variabel independen (Imam, 2013:105). Apabila model regresi yang diperoleh terdapat asumsi multikolinieritas maka model regresi tersebut memiliki kesalahan standar yang besar sehingga koefisien tidak dapat ditaksir dengan ketepatan tinggi. Untuk mendeteksi ada atau tidak adanya multikolinieritas di dalam model regresi linear berganda adalah sebagai berikut:

- Nilai R^2 yang dihasilkan dari estimasi model regresi empiris adalah sangat tinggi, tetapi secara individual variabel bebas banyak yang tidak signifikan terhadap variabel terikatnya.
- Apabila angka korelasi variabel independen (umumnya diatas 0.90) maka data tersebut menunjukkan terdapat indikasi terjadinya asumsi multikolinieritas,
- Multikolinieritas juga dapat diuji dari nilai *variance inflation factor* (VIF) dan *tolerance*. Nilai *tolerance* tersebut bertujuan untuk mengukur variabilitas dalam variabel bebas yang digunakan yang tidak dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jika nilai dari *tolerance* ($\leq 0,10$) atau nilai VIF (≥ 10) maka hasil penelitian dapat menunjukkan bahwa terdapat indikasi asumsi multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi yang diperoleh terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang digunakan dapat dikatakan baik apabila model tersebut homoskedastisitas (tidak

terjadi heteroskedastisitas) (Imam, 2013:139). Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji *glejser*. Dalam uji *glejser* ini mengusulkan untuk meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen. Dasar pengambilan keputusan untuk mengetahui apakah ada atau tidak adanya heteroskedastisitas dalam suatu model regresi yaitu dengan cara sebagai berikut :

- Dinyatakan terjadi heteroskedastisitas jika nilai signifikansi $\leq 0,05$
- Dinyatakan tidak ada heteroskedastisitas jika nilai signifikansi $> 0,05$

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear yang diperoleh dalam penelitian ini terdapat hubungan/korelasi antara kesalahan pengganggu dalam periode tahun berjalan (periode t) dengan kesalahan pengganggu pada periode tahun sebelumnya (periode t-1) (Imam, 2013:110). Uji autokorelasi di dalam penelitian ini dilakukan dengan *run test*. Jika antar residual tidak terdapat hubungan korelasi maka dikatakan bahwa residual adalah acak atau random, sehingga dapat diperoleh hipotesis sebagai berikut (Imam, 2013:120):

H_0 : residual (RES_1) random (acak); yang berarti tidak terdapat hubungan korelasi.

H_1 : residual (RES_1) tidak random; yang berarti terdapat hubungan korelasi.

Hipotesis tersebut bisa ditentukan ditolak atau diterima yaitu dengan cara :

- Apabila nilai signifikansi $\geq 0,05$ maka H_0 diterima yang berarti bahwa residual adalah acak atau random dengan kata lain antar residual tidak terdapat hubungan korelasi.

- Apabila nilai signifikansi $< 0,05$ maka H_0 ditolak yang berarti bahwa residual tidak random dengan kata lain antar residual terdapat hubungan korelasi

Uji Regresi Linear Berganda

Model analisis regresi logistik dalam Analisis regresi linear berganda bertujuan untuk mengetahui seberapa jauh hubungan pengaruh/korelasi antara satu atau lebih variabel independen terhadap satu variabel terikat. Dalam penelitian ini, bentuk dari model regresi linear berganda adalah sebagai berikut:

$$KP = \alpha + \beta_1 KM + \beta_2 SM + \beta_3 Ukp + \beta_4 KP + e$$

Keterangan :

- KP : Kinerja perusahaan
 α : Konstanta (Intersept)
 β : Koefisien regresi variabel independen (bebas)
SM : Struktur modal
KM : Kepemilikan manajerial
Ukp : Ukuran perusahaan
KP : Kebijakan pendanaan
e : *error*

Apabila nilai koefisien β menunjukkan angka positif, maka terdapat pengaruh yang positif signifikan terhadap kinerja perusahaan, sedangkan jika koefisien nilai β menunjukkan angka negatif maka terdapat pengaruh yang negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Uji Model Penelitian

Uji F

Uji simultan (Uji-f) digunakan untuk menguji apakah antara variabel-variabel bebas X (struktur modal, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan kebijakan pendanaan) yang dimasukkan dalam model regresi berpengaruh terhadap variabel terikat Y (kinerja perusahaan) secara bersama-sama (Imam, 2013:98). Hipotesis tersebut bisa ditentukan ditolak atau diterima yaitu dengan cara:

- Apabila nilai signifikansi $\geq 0,05$ maka H_0 diterima yang berarti model regresi tidak fit (tidak baik) dan bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Apabila nilai signifikansi $< 0,05$ maka H_0 ditolak yang berarti model regresi fit

(baik) dan secara simultan signifikan menjadi penjelas terhadap variabel dependen.

Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinan (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan model regresi untuk menunjukkan variasi dalam variabel bebas (independen). Nilai R^2 dapat disimpulkan sebagai berikut (Imam, 2013:97): (1) Apabila nilai R^2 kecil (kurang dari nol), maka dapat disimpulkan bahwa kemampuan variabel independen untuk menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. (2) Apabila nilai $R^2=0$, maka dapat disimpulkan tidak terdapat hubungan antara variabel bebas dan variabel terikatnya. (3) Apabila nilai R^2 mendekati satu, maka dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk menjelaskan variabel dependen. (4) Apabila nilai $R^2=1$, maka dapat disimpulkan bahwa bahwa setiap variabel independen berhubungan dan berpengaruh baik terhadap variabel dependen.

Uji-t

Uji parsial (uji-t) yaitu alat uji yang digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel bebas secara individu terhadap variabel terikat (Imam, 2013:98). Berikut adalah cara untuk pengambilan keputusan dengan menggunakan uji-t: (1) Menentukan hipotesis uji-t: $H_0 : \beta_i=0$, yang berarti bahwa dari masing-masing variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. $H_1 : \beta_i \neq 0$, yang berarti bahwa masing-masing variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. (2) Apabila besar nilai $P\text{-Value} \geq 0,05$; maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Dengan kata lain bahwa variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. (3) Apabila besar nilai $P\text{-Value} < 0,05$; maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Dengan kata lain bahwa variabel independen

berpengaruh secara individual terhadap variabel dependen.

ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN

**Statistik Deskriptif
Statistik Deskriptif Secara Keseluruhan**

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kinerja Perusahaan...	115	-.09	.32	.0573	.06362
Kepemilikan...	115	.00	.78	.1069	.18001
Struktur Modal...	115	.07	.83	.4394	.19007
Ukuran Perusahaan Total Aset	115	94955970131	245435000000000	13574563499276.52	43128616789455.805
Kebijakan Pendanaan DER	115	.08	4.87	1.0289	.86337
Valid N (listwise)	115				

Dari hasil statistik deskriptif pada tabel diatas menunjukkan bahwa terdapat 115 sampel yang digunakan di dalam penelitian ini yang diperoleh dari data perusahaan manufaktur selama empat tahun (2012-2015). Nilai minimum Kinerja Perusahaan (ROA) adalah sebesar -0,09 sedangkan nilai maksimum dari Kinerja Perusahaan (ROA) adalah sebesar 0,32. Selama tahun 2012-2015 rata-rata untuk variabel Kinerja Perusahaan (ROA) adalah 0,0573. Selain itu juga terdapat standar deviasi digunakan untuk mengukur seberapa besar rentang atau jarak antara data satu dengan yang lainnya. Rentang atau jarak antara data satu dengan data yang lainnya yang terdapat pada variabel Kinerja Perusahaan (ROA) adalah 0,06362. Nilai minimum dari variabel Kepemilikan Manajerial adalah sebesar 0,00 sedangkan nilai maksimum sebesar 0,78. Selama tahun 2012-2015 rata-rata untuk variabel KM adalah 0,1069. Selain itu juga terdapat standar deviasi digunakan untuk mengukur seberapa besar rentang atau jarak antara data satu dengan yang lainnya. Rentang atau jarak antara data satu dengan data yang lainnya yang terdapat pada variabel KM adalah 0,18001. Nilai minimum dari variabel Struktur Modal (SM) adalah sebesar 0,07 sedangkan nilai maksimum sebesar 0,83. Selama tahun 2012-2015 rata-rata untuk variabel SM adalah 0,4394. Selain itu juga terdapat standar deviasi

digunakan untuk mengukur seberapa besar rentang atau jarak antara data satu dengan yang lainnya. Rentang atau jarak antara data satu dengan data yang lainnya yang terdapat pada variabel SM adalah 0,19007. Nilai minimum dari variabel Ukuran Perusahaan (SIZE) adalah sebesar Rp 94.955.970.13, sedangkan nilai maksimum sebesar Rp 245.435.000.000.000. Selama tahun 2012-2015 rata-rata untuk variabel Ukuran Perusahaan (SIZE) adalah 13.039. Selain itu juga terdapat standar deviasi digunakan untuk mengukur seberapa besar rentang atau jarak antara data satu dengan yang lainnya. Rentang atau jarak antara data satu dengan data yang lainnya yang terdapat pada variabel ukuran perusahaan (SIZE) adalah 42.291. Nilai minimum dari variabel kebijakan pendanaan (DER) adalah sebesar 0,08, sedangkan nilai maksimum sebesar 4,87. Selama tahun 2012-2015 rata-rata untuk variabel kebijakan pendanaan (DER) adalah 1,0289. Selain itu juga terdapat standar deviasi digunakan untuk mengukur seberapa besar rentang atau jarak antara data satu dengan yang lainnya. Rentang atau jarak antara data satu dengan data yang lainnya yang terdapat pada variabel kebijakan pendanaan (DER) adalah 0,86337.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		115
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.05516434
Most Extreme Differences	Absolute	.119
	Positive	.119
	Negative	-.080
Kolmogorov-Smirnov Z		1.274
Asymp. Sig. (2-tailed)		.078

a. Test distribution is Normal.

Hasil pengujian menyatakan bahwa nilai dari Assymp. Sig. (2-tailed) lebih besar sama dengan 0,05 yaitu sebesar 0,078. Karena besarnya signifikansi menunjukkan nilai yang lebih besar sama dengan 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data yang diperoleh berdistribusi secara normal. Jika data yang didapatkan berdistribusi secara normal, maka data tersebut layak untuk dilakukan pengujian yang lebih lanjut.

2. Uji Multikolinearitas

HASIL OUTPUT Uji MULTIKOLINEARITAS

Model	Unstandardized Coefficients	Sig.	Collinearity Statistics	
	B		Tolerance	VIF
(Constant)	-0,76	0,365		
KM	0,020	0,572	0,654	1,529
SM	-0,132	0,054	0,168	5,958
UP	0,007	0,022	0,817	1,224
KPNDN	-0,011	0,481	0,160	6,245

Hasil dari tabel tersebut dapat dilihat bahwa nilai *tollerance* dari seluruh variabel independen masing-masing menunjukkan nilai yang lebih besar dari sama dengan 0,10 yaitu sebesar 0,654 (KM), 0,168 (SM), 0,817 (UP) dan 0,160 (KPNDN). Selain itu, dari seluruh variabel independen masing-masing juga menunjukkan nilai VIF kurang dari sama dengan 10 yaitu sebesar 1,529 (KM), 5,958 (SM), 1,224 (UP) dan 6,245 (KPNDN). Jika dari semua variabel independen yang masing-masing memiliki nilai *tollerance* lebih besar dari sama dengan 0,10 atau nilai VIF kurang dari

sama dengan 10, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang telah ditentukan terbebas dari asumsi multikolonieritas.

3. Uji Heteroskedastisitas

HASIL OUTPUT Uji HETEROSKEDASTISITAS

Model	Unstandardized Coefficients	Sig.
	B	
(Constant)	0,176	0,002
KM	-0,032	0,188
SM	-0,082	0,071
UP	-0,004	0,061
KPNDN	0,011	0,296

Hasil *output* uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *glejser*. Berdasarkan tabel tersebut dapat dilihat bahwa nilai signifikansi dari masing-masing variabel independen lebih besar dari sama dengan 0,05 yaitu sebesar 0,188 (KM), 0,071 (SM), 0,061 (UP) dan 0,296 (KPNDN). Karena nilai signifikansi dari masing-masing variabel independen lebih besar dari sama dengan 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi baik dan bersifat homoskedastisitas atau terbebas dari indikasi heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

HASIL OUTPUT Uji AUTOKORELASI

Unstandardized Residual	
Test Value ^a	-0,00068
Cases < Test Value	57
Cases >= Test Value	58
Total Cases	115
Number of Runs	53
Z	-1,030
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,303

Tabel 4.11 merupakan hasil *output* uji autokorelasi dengan menggunakan uji *Run Test*. Dari tabel tersebut dapat dilihat bahwa nilai dari Assymp. Sig. (2-tailed) lebih besar sama dengan 0,05 yaitu sebesar 0,303. Karena besarnya signifikansi menunjukkan nilai yang lebih besar sama dengan 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima yang berarti bahwa residual adalah acak atau random dengan kata lain antar residual tidak terdapat hubungan korelasi.

Uji Regresi Linear Berganda

$$KP = -0,076 + 0,020KM - 0,132SM + 0,007UP + 0,011KP + e$$

HASIL OUTPUT UJI REGRESI LINEAR BERGANDA DAN UJI-t

Model	Unstandardized Coefficients	Sig.
	B	
(Constant)	-0,076	0,365
KM	0,020	0,572
SM	-0,132	0,054
UP	0,007	0,022
KPNDN	0,011	0,418

Hasil pengujian regresi linear berganda :

- Konstanta (α) sebesar -0,076; hal ini menunjukkan bahwa apabila variabel independen dianggap konstan (tetap), maka variabel dependen kinerja perusahaan (KP) akan menurun sebesar -0,076.
- Koefisien regresi kepemilikan manajerial (KM) sebesar 0,020; hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan kepemilikan manajerial sebesar satu satuan, maka kinerja perusahaan akan meningkat juga sebesar 0,020.
- Koefisien regresi struktur modal (SM) sebesar -0,132; hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan struktur modal sebesar satu satuan, maka kinerja perusahaan akan menurun sebesar -0,132.
- Koefisien regresi ukuran perusahaan (UP) sebesar 0,007; hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan ukuran perusahaan sebesar satu satuan, maka kinerja perusahaan akan meningkat sebesar 0,007.
- Koefisien regresi kebijakan pendanaan (KPNDN) sebesar 0,011; hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan kebijakan pendanaan sebesar satu satuan, maka kinerja perusahaan akan meningkat sebesar 0,011.
- “e” menunjukkan variabel pengganggu diluar variabel bebasnya (kepemilikan manajerial, struktur modal, ukuran perusahaan dan kebijakan pendanaan).

Uji F

HASIL OUTPUT UJI STATISTIK SIMULTAN (UJI-f)

Model	Sum of Squares	Df	F	Sig.
Regression	0,114	4	9,072	0,000
Residual	0,347	110		
Total	0,461	114		

Hasil *output* uji simultan (uji-f). Dari tabel tersebut dapat dilihat bahwa nilai Sig. lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,000. Karena besarnya nilai signifikansi < 0,05 maka H_0 ditolak yang berarti model regresi fit (baik) dan secara simultan signifikan menjadi penjelas terhadap variabel dependen.

Uji Koefisien Determinasi

HASIL OUTPUT KOEFISIEN DETERMINASI (R²)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,498	0,248	0,221	0,0561

Hasil *output* uji koefisien determinan (R²). Dari tabel tersebut dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted R Square* mendekati nol, yaitu sebesar 0,221 atau setara dengan 22,1 persen. Apabila nilai R² mendekati nol, maka dapat disimpulkan bahwa kemampuan dari variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependennya cenderung rendah. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, struktur modal, ukuran perusahaan dan kebijakan pendanaan mempengaruhi kinerja perusahaan sebesar 22,1 persen. Sisanya sebesar 77,9 persen dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel bebas yang diteliti. Hasil dari nilai *Adjusted R Square* mendekati nol yang artinya kemampuan dari variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependennya cenderung lemah.

Uji t

1. Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan tabel 4.11 nilai t menunjukkan angka 0,566 dengan signifikansi lebih dari 0,05

yaitu sebesar 0,572. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak. Dengan kata lain bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

2. Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan tabel 4.11 nilai t menunjukkan angka -1,947 dengan signifikansi kurang dari 0,05 yaitu sebesar 0,054. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak. Dengan kata lain bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

3. Pengujian Hipotesis Ketiga

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan tabel 4.11 nilai t menunjukkan angka 2,330 dengan signifikansi kurang dari 0,05 yaitu sebesar 0,022. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima. Dengan kata lain bahwa struktur modal berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

4. Pengujian Hipotesis Keempat

Hipotesis keempat menyatakan bahwa kebijakan pendanaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan tabel 4.11 nilai t menunjukkan angka -0,706 dengan signifikansi lebih dari 0,05 yaitu sebesar 0,418. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak. Dengan kata lain bahwa kebijakan pendanaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Ketika suatu perusahaan memiliki kepemilikan manajerial, maka hal ini dapat menunjukkan bahwa terjadi peran ganda pada pihak manajemen yaitu sebagai dewan direksi dan pemegang saham. Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan Desi (2012) yang menyatakan tidak adanya pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan dikarenakan apabila kepemilikan manajerial perusahaan rendah maka manajer akan mengutamakan kepentingan diri sendiri dan hal tersebut berlawanan dengan keinginan para investor dan pemegang saham. Ketidakberpengaruhnya variabel kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan ini didukung oleh teori Brigham dan Houston (2011:186) yang menyatakan bahwa secara umum pengumuman penawaran saham biasanya dianggap sebagai suatu sinyal yang menunjukkan bahwa kinerja perusahaan kurang baik jika dinilai dari manajemennya. Pada saat kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan meningkat, maka risiko juga akan meningkat. Tetapi hubungan ini menunjukkan hubungan yang tidak signifikan, karena jarang sekali semua perusahaan mempunyai kepemilikan manajerial dan jika dimiliki pun mempunyai presentase yang sangat rendah dari total kepemilikan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak mempunyai pengaruh yang signifikan. Apabila rasio *debt to assets ratio* (DAR) menunjukkan angka tertinggi atau ketika nilai utang lebih tinggi daripada aset, maka dapat dikatakan berdampak buruk bagi kinerja perusahaan

namun apabila sebaliknya maka akan berdampak baik bagi kinerja perusahaan. Hal ini disebabkan karena semakin besar utang yang dimiliki perusahaan maka semakin besar beban tetap yang ditanggung oleh perusahaan berupa beban bunga yang berasal dari hutang, sehingga beban tersebut dapat mengurangi laba perusahaan yang tersedia untuk pemegang saham. Apabila laba perusahaan berkurang karena adanya hutang yang semakin meningkat maka dapat mengakibatkan adanya risiko bagi pemegang saham dan berdampak secara langsung bagi kinerja perusahaan tersebut. Para pemegang saham akan memberikan penilaian yang buruk sehingga tidak dapat menanamkan modalnya kepada perusahaan tersebut.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu penentu dalam memperoleh dana dari para investor. Ukuran perusahaan berkaitan dengan besar kecilnya perusahaan tersebut. Apabila perusahaan tersebut tergolong perusahaan besar maka hal tersebut menunjukkan daya saing perusahaan lebih tinggi dibandingkan dengan pesaing utamanya dan nilai perusahaan akan meningkat karena adanya respon positif dari para investor dan sebaliknya, Ajeng (2014). Berdasarkan analisis deskriptif yang memberikan nilai minimum dari ukuran perusahaan maka hal tersebut menunjukkan bahwa pada tahun tersebut perusahaan memiliki total aset terendah dibandingkan tahun sebelumnya ataupun sesudahnya. Hal tersebut tidak terlalu berdampak buruk dikarenakan pada tahun setelahnya total asetnya meningkat. Selain itu dilihat dari rata-rata ukuran perusahaan pertahunnya (lampiran 10) yang menunjukkan peningkatan dari tahun ke tahunnya. Hal ini dapat dikatakan baik dikarenakan semakin besar ukuran perusahaan maka semakin baik kinerja perusahaan.

Adanya pengaruh positif signifikan dari variabel ukuran perusahaan (Size) ini

bertentangan dengan penelitian Khaira (2011) dan Ajeng dan I.Kt. Yadnyana (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan, namun didukung oleh penelitian Desi Aprina (2012) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel yang mempengaruhi kinerja perusahaan, dikarenakan perusahaan yang besar dapat memberikan sinyal positif bagi para investor untuk menanamkan modal kepada perusahaan tersebut.

Pengaruh Kebijakan Pendanaan terhadap Kinerja Perusahaan

Kebijakan pendanaan tercermin dalam *debt to equity ratio* (DER) yang menyatakan bahwa apabila DER semakin tinggi atau meningkat menunjukkan semakin besar tanggung jawab perusahaan terhadap pihak luar yang akan mengakibatkan penurunan kinerja. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai maksimum berdasarkan analisis deskriptif yang berarti pendanaan terbesar berasal dari hutang perusahaan yang menyebabkan nilai DER meningkat dan kinerja akan menurun. Hal tersebut dikarenakan apabila penggunaan hutang meningkat terlalu tinggi maka perusahaan akan mengalami kesulitan dalam membayar hutang dan hal tersebut akan berdampak buruk bagi perusahaan dan pemegang saham. Selain itu, dilihat dari nilai rata-rata kebijakan pendanaan pertahunnya menyatakan bahwa rata-rata kebijakan pendanaan mengalami kenaikan dan penurunan mulai dari tahun 2012-2015 yang ditunjukkan oleh angka berikut yaitu pada tahun 2012 rata-rata kebijakan pendanaan sebesar 0.9058, tahun 2013 sebesar 1.1732, tahun 2014 sebesar 0.9849 dan pada tahun 2015 sebesar 1,0565. Hal ini menunjukkan bahwa sumber pendanaan pada perusahaan tersebut berbeda-beda setiap perusahaannya.

Tidak adanya pengaruh dari variabel kebijakan pendanaan (DER) terhadap variabel dependen yaitu kinerja perusahaan (ROA) sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ajeng dan I.Kt. Yadyana (2014). Hal ini didukung pula oleh penelitian Khaira (2011) yang mengatakan bahwa penggunaan hutang meningkatkan beban namun tidak signifikan meningkatkan kinerja. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan tidak berpengaruh pada kinerja perusahaan.

KESIMPULAN, SARAN, KETERBATASAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari kepemilikan manajerial, struktur modal, ukuran perusahaan, dan kebijakan pendanaan terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2015. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, sehingga sampel akhir yang diperoleh peneliti yaitu sebanyak 120 data yang di dapat dari 30 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama empat tahun (2012-2015). Data yang digunakan di dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan perusahaan di *Indonesian Stock Exchange (IDX)*. Pengujian data yang dilakukan menggunakan alat uji SPSS versi 21 dengan menggunakan analisis data berupa uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji regresi linear berganda. Berdasarkan hasil Uji F menunjukkan bahwa model regresi baik (fit) sehingga dapat memprediksi kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015. Hasil koefisien determinasi (R^2) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, struktur modal, ukuran perusahaan, dan kebijakan pendanaan mempengaruhi kinerja perusahaan sebesar 21,3 persen artinya kemampuan dari variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel

dependennya cenderung lemah. Hasil pengujian hipotesis (uji t) dapat disimpulkan sebagai berikut: (a) Hipotesis satu ditolak, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015. (b) Hipotesis dua diterima, struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015. (c) Hipotesis tiga diterima, ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015. (d) Hipotesis empat ditolak, kebijakan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015. Peneliti menyadari bahwa penelitian ini masih jauh dari kesempurnaan dan memiliki banyak kekurangan yang dijadikan sebagai sebuah keterbatasan bagi peneliti. Keterbatasan-keterbatasan yang ada dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Hasil uji *adjusted R²* hanya menunjukkan angka sebesar 21,3 persen, yang menunjukkan pengaruh — pengaruh dari variabel independen yang digunakan sangat lemah karena sebesar 78,7 persen dipengaruhi oleh variabel lain selain model. (2) Terdapat perusahaan yang mempublikasikan data keuangan perusahaannya dalam bentuk selain rupiah. (3) Jumlah sampel yang didapat hanya sebanyak 30 perusahaan karena terdapat banyak perusahaan manufaktur yang tidak memenuhi kriteria variabel. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan objek penelitian yang berbeda. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperpanjang tahun penelitian sehingga dapat memperoleh hasil penelitian yang baik, yang lebih menggambarkan faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan dalam jangka waktu yang panjang.

Daftar Rujukan

- Abdul Basit dan Zubair Hassan, 2017. *Impact of Capital Structure on Firms Performance: A study on Karachi Stock Exchange (KSE) Listed Firms in Pakistan*. *Jurnal Manajemen, Akuntansi dan Ekonomi Internasional* 4(2).
- A.Bagas Binangkit dan Sugeng Raharjo, 2014. Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan dan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Aktual*, 1 (2).
- Ajeng Asmi Mahaputri dan I.Kt.Yadnyana, 2014. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Pendanaan, dan Ukuran Perusahaan pada Kinerja Perusahaan. *E-jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 9(1), 58:68
- Arum Ardiansyah dan Komala Ardiyani, 2010. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Pena Jurnal Ilmu Pengetahuan dan Teknologi*, 19 (2).
- Badan Pusat Statistik. 2014. Pertumbuhan Ekonomi Menurut Badan Pusat Statistik (Online). (<https://www.bps.go.id/Brs/view/id/222>)
- Brigham, Eugene F. and Houston, Joel F. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh Buku II. Terjemahan Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Erlangga.
- Cahyani Muswandari, 2009. Pengaruh *Corporate Governance Perception Index* terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI.
- Desi Aprina, 2012. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan yang Diukur Menggunakan *Economic Value Added*. *Jurnal Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadarma*.
- Imam Ghozali.2013. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi. Edisi 7. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Irham, Fahmi. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Khaira Amalia Fachrudin, 2011. Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Agency Cost terhadap Kinerja Perusahaan.
- Lisda Rahmasari, 2011. Pengaruh *Supply Chain Management* terhadap Kinerja Perusahaan dan Keunggulan Bersaing (Studi Kasus pada Industri Kreatif di Propinsi Jawa Tengah), 2 (3).
- Sugiyono. 2015. *Statistika untuk Penelitian*. Bandung: ALFABETA.
- Suwardjono. 2006. *Teori Akuntansi: Perekayasa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Tri Purnawani, 2010. Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Kinerja Perusahaan. *Majalah Ilmiah Informatika*, 1 (2).
- Wordpress, 2010. Peranan Sektor Industri Dalam Pembangunan Ekonomi Indonesia. (Online). (<https://lh3i4r.wordpress.com/2010/05/09/peranan-sektor-industri->

[dalam-pembangunan-ekonomi-indonesia/](#))

www.duniainvestasi.com

Zaki Imadudin, Fifi Swandari, dan Redawati, 2014. Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Wawasan Manajemen*, 2 (1).

www.wordpress.com

www.idx.co.id

www.sahamok.com

