Jurnal

ISSN 2303 - 0313

MANAJEMEN &BISNIS

Kajian Ilmu Akutansi dan Manajemen Bisnis

Volume IV No 2 Desember 2018

KUALITAS AUDIT DAN KOMITMEN PROFESIONAL DALAM MENGELOLA PERUSAHAAN (STUDI EMPIRIS DI BPKP PERWAKILAN JAWA TENGAH)
Henricus Raba, Edward Sindak Malau

KINERJA KEUANGAN DAERAH PASCA PERATURAN MINIMUM PAJAK BUMI DAN BANGUNAN
Study Kasus di Lima Provinsi Pulau Jawa
Leonardus Budi Weluk,Yohanes Bosco Nambut

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN PADA KINERJA PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI PEMODERASI
(studi pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI)
Eveline Mery

PENGARUH KINERJA AKUNTANSI PADA IKLIM ORGANISASI
(Study Kasus Pada PT X)
Ari Susanti, Alexander Poex Tjilen, Fransina

Diterbitkan oleh: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Saint Theresa, Merauke
Jl. Nusa Barong No.1 Merauke Papua 10130. Tel. (0971)3333501 Email: stie.theresa@gmail.com

ISSN 2303-0313

Jurnal

MANAJEMEN & BISNIS

Jurnal Manajemen dan Bisnis merupakan jurnal ilmiah bagi para ahli manajemen bisnis dan akuntansi. Isi dan konten jurnal ini berdasarkan hasil penelitian, kajian pustka dan analisa yang menggunakan metode ilmiah yang terukur.

Jurnal Manajemen dan Bisnis ini diterbitkan oleh Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Saint Theresa Merauke dengan jadwal penerbitan: dua kali dalam setahun yakni pada bulan Juli dan Desember.

Pelindung : Badan Pengurus Yayasan LPK SaintTheresa

Penanggung jawab : Yohanes Ngamal, SE.,M.Si

Dewan Redaksi :

Ketua : Henricus Raba, SE.,M.M

Wakil ketua : Inez Cara A. Phoek, B.Com., M.M

Anggota : Leonardus Budi Weluk, S.Pd.,M.M

Fransiscus Saverinus Ngamel, S.Sos

Alamat Redaksi:

Jl. Nusa Barong, No.1, Merauke, Papua Tel. (0971)3333501

Email: stie.theresa@gmail.com

Sumbangan artikel ilmiah berbahasa Indonesia dan Inggris, karya asli (bukan jiplakan) dan belum pernah dipublikasikan. Dapat dikirim melalui email ke alamat: stie.theresa@gmail.com Dewan redaksi mengedit dan menyunting tanpa mengubah substansi setiap artikel ilmiah yang dikirim penulis.

DAFTAR ISI ii

01 KUALITAS AUDIT DAN KOMITMEN PROFESIONAL DALAM MENGELOLA PERUSAHAAN (STUDI EMPIRIS DI BPKP PERWAKILAN JAWATENGAH)
Henricus Raba, Edward Sindak Malau

11 KINERJA KEUANGAN DAERAH PASCA PERATURAN MINIMUM PAJAK BUMI DAN BANGUNAN
Study Kasus di Lima Provinsi Pulau Jawa
Leonardus Budi Weluk, Yohanes Bosco Nambut

23 PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN PADA KINERJA PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI PEMODERASI
(studi pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI)

39 PENGARUH KINERJA AKUNTANSI PADA IKLIM ORGANISASI
(Study Kasus Pada PT X)
Ari Susanti, Alexander PoexTjilen, Fransina

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN PADA KINERJA PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODALSEBAGAI PEMODERASI (studi pada perusahaan makanandan minuman yang terdaftar diBEI)

Evelin Mery

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan dengan struktur modal sebagai pemoderasi : studi pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Struktur kepemilikan dalam penelitian ini dikategorikan menjadi struktur kepemilikan manajerial dan struktur kepemilikan eksternal. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak di bidang makanan dan minuman yang terdaftar di BEI, dengan periode penelitian 2016-2018. Teknik pengambilan sampel adalah purposive sampling dan menghasilkan 85 sampel perusahaan dalam tahun pengamatan. Alat analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Penelitian ini menemukan bahwa variabel Struktur Kepemilikan Manajerial dan variabel Struktur Kepemilikan Eksternal tidak berpengaruh terhadap variabel Kinerja Perusahaan. Sedangkan untuk variabel pemoderasi yaitu struktur modal memperkuat pengaruh antara struktur kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan. Selanjutnya variabel pemoderasi struktur modal memperlemah pengaruh antara struktur kepemilikan eksternal terhadap kinerja perusahaan.

Kata Kunci : struktur kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan eksternal, struktur modal dan kinerja perusahaan.

Penulis adalah Mahasiswa Magister Manajemen
UNS Surakarta

Tujuan dari setiap pengelolaan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemiliknya (Brigham, 1996). Perkembangan perusahaan menuju pada tingkatan yang lebih besar mendorong perusahaan untuk menggunakan suatu strategi pengelolaan perusahaan yang baru, dimana para pemilik perusahaan harus berani mengambil keputusan untuk menyerahkan manajemen pengelolaan perusahaannya kepada pihak lain yang lebih profesional. Pihak yang dianggap profesional atau *insiders* ini dalam perusahaan sering disebut sebagai *agent* atau manajemen. Manajemen diharapkan mampu mengambil tindakan yang tepat agar perusahaan tetap *survive* dengan laba tinggi sehingga kemakmuran pemilik menjadi maksimal.

Jensen dan Meckling (1976) pemberian kepercayaan oleh pemilik perusahaan kepada manajer dianggap sebagai bentuk pemisahan fungsi *decision making*. Bentuk pemisahan fungsi ini akan menimbulkan adanya konflik

antara pemilik perusahaan sebagai *prinsipal* dan manajer selaku *agent*. Pemegang saham sebagai pemilik perusahaan merupakan pihak yang menyediakan dana dan fasilitas operasional perusahaan. Sedangkan manajer merupakan pihak yang mengelola dana dan fasilitas yang disediakan oleh *prinsipal* dengan kemampuan profesionalnya. Dengan adanya perbedaan posisi, jelas akan menghadirkan bentuk kepentingan-kepentingan yang bertolak belakang diantara kedua belah pihak.

Adam Smith dalam Jensen dan Meckling (1976) 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 membebankan 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*. *Agency conflict* 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 pihak. Mekanisme ini akan menimbulkan adanya bentuk biaya baru yang disebut *agency cost*.

Perusahaan meningkatkan kepemilikanmanajerial dapat digunakan untuk mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Dengan meningkatkan persentase kepemilikan, manajer termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan bertanggung jawab meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Sementara itu pemegang saham dari kalangan publik memiliki karakteristik dengan tujuan investasi. Adapun tujuan investasi tersebut biasanya hanya berupaya memperoleh *capital gain* dan deviden. Namun dalam kenyataanya sering terjadi konflik kepentingan antara pemegang saham pengendali atau pengelola perusahaan dengan pemegang saham publik.

Pemegang saham publik, meskipun merupakan pemegang saham minoritas dalam suatu perusahaan juga memiliki kepentingan terhadap perusahaan. Perusahaan saham publik ini berupaya untuk memonitor perilaku pengelola perusahaan dalammenjalankan perusahaannya, bahkan menuntut adanya *good corporate governance* dari suatu perusahaan. Short dan Keasey (1999) menemukan bahwa prosentase pemegang saham publik yang besar akan turut pula meningkatkan nilai perusahaan karena adanya campur tangan agar suatu perusahaan menerapkan pengelolaan perusahaan yang baik.

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). Jensen dan Meckling (1976) menyatakan 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 berdampak buruk terhadap perusahaan.

Dengan mencermati hasil-hasil dari penelitian terdahulu, dapat diketahui bahwa penelitian dilakukan pada perusahaan-perusahaan manufaktur secara keseluruhan. Hal ini menjadi dasar bahwa penelitian dengan tema ini masih perlu untuk dikaji kembali, terutama jika diterapkan pada perusahaan-perusahaan dengan bidang yang lebih spesifik.

Dari uraian mengenai latar belakang, dapat dirumuskan pokok permasalahan dalam pernyataan masalah sebagai berikut.

1. Apakah ada pengaruh struktur kepemilikan manajerial pada kinerja perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar pada BEI?
2. Apakah ada pengaruh struktur kepemilikan eksternal pada kinerja perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar pada BEI?
3. Apakah struktur modal memoderasi hubungan antara struktur kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar pada BEI?
4. Apakah struktur modal memoderasi hubungan antara struktur kepemilikan eksternal terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar pada BEI?

TELAAH PUSTAKA

Landasan Teori

1. Teori Keagenan (*AgencyTheory*)

Agency Theory adalah teori yang menjelaskan *agency relationship* dan masalah-masalah yang ditimbulkannya (Jensen dan Meckling, 1976). *Agency relationship* merupakan hubungan antara dua pihak, dimana pihak pertama bertindak sebagai prinsipal/pemberi amanat dan pihak kedua disebut agen yang bertindak sebagai perantara yang mewakili prinsipal dalam melakukan transaksi dengan pihak ketiga. 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*). 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 kepentingan, dapat mendasari orang bertindak untuk memenuhi kepentingannya terlebih dahulu sebelum memenuhi kebutuhan orang lain. Hal ini juga berlaku dalam manajemen perusahaan. Dalam *agency theory* menurut Weston dan Copeland (1992) sangat sulit untuk mempercayai bahwa manajemen (*agent*) akan selalu bertindak berdasarkan kepentingan pemegang saham (*principal*), sehingga diperlukan *monitoring* dari pemegang saham. Jensen (1986) *agency problem* timbul karena orang cenderung untuk mementingkan dirinya sendiri dan konflik akan timbul ketika beberapa kepentingan yang berbeda bertemu dalam aktivitas bersama. Konflik menciptakan masalah (*agency cost*) sehingga masing- masing pihak akan berusaha untuk mengurangi besarnya *agency cost* yang terjadi.

Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan teori keagenan yang menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa terjadi konflik diantara keduanya. Hal tersebut disebabkan manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer tersebut, karena pengeluaran tersebut akan menambah kos perusahaan yang menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan penurunan dividen yang akan diterima. Pemegang saham menginginkan agar kos tersebut dibiayai oleh utang, tetapi manajer tidak menyukai dengan alasan bahwa utang mengandung risiko yang tinggi. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan *(monitoring)* yang dapat mensejajarkan kepentingan yang terkait tersebut.

2 Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan dapat dijelaskan dari dua sudut pandang, yaitu pendekatan keagenan dan pendekatan informasi asimetri. Menurut pendekatan keagenan, struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Pendekatan ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara *insiders* dan *outsiders* melalui pengungkapan informasi di dalam pasar modal.

Jensen dan Mecking (1976) istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh hutang dan ekuitas saja tetapi juga ditentukan oleh prosentase kepemilikan saham oleh manajemen dan institusi. Salah satu bentuk mekanisme *corporate governance* yang dapat digunakan untuk menyamakan kepentingan *principal* dan *agent* adalah konsentrasi kepemilikan. Demsets dan Lehn (1985) terkonsentrasinya kepemilikan, maka *principal* mempunyai cara untuk memonitor *agent*, agar *agent* bertindak sesuai dengan kepentingan *principal*.

Persentasi kepemilikan saham terhadap suatu perusahaan akan menentukan tingkat pengendalian terhadap manajemen perusahaan. Menurut Shleifer dan Vishny (1997) pemilik perusahaan yang persentasi

kepemilikannya besar dapat melakukan pengawasan karena bisa memperoleh informasi dan mempunyai hak suara yang dapat mengendalikan manajemen. Khusus bagi pemegang saham dengan tingkat kepemilikan 51% maka secara langsung akan mempunyai hak pengendalian langsung atas perusahaan dan manajemen, termasuk dalam menentukan kebijakan hutang perusahaan.

Wahidahwati (2002) kepemilikan manajerial *(managerial ownership)* adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan komisaris. Kepemilikan manajerial ini diukur dengan proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dalam persentasi. Mahadwartha dan Hartono (2002) semakin besar proporsi kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah mereka sendiri.Argumentasi di atas menjustifikasi perlunya *managerial ownership.* Program *managerial ownership* termasuk ke dalam program kebijakan remunerasi untuk mengurangi masalah keagenan antara manajemen dan pemegang saham. Smith dan Watts (1992) menjelaskan bagaimana paket kompensasi *fixed* (gaji) dan *contingent* (bonus) terbukti dapat digunakan sebagai insentif untuk menyamakan kepentingan manajemen dan pemegang saham.

Struktur kepemilikan sangat penting dalam menentukan nilai perusahaan. Dua aspek yang perlu dipertimbangkan ialah: (1) konsentrasi kepemilikan perusahaan oleh pihak luar (*outsider ownership concentration*) dan, (2) kepemilikan perusahaan oleh manajer (*manager ownership*). Pemilik perusahaan dari pihak luar berbeda dengan manajer karena kecil kemungkinannya pemilik dari pihak luar terlibat dalam urusan bisnis perusahaan sehari-hari (Widyastuti, 2004).

3. Struktur Modal

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, kalau keputusan investasi dan kebijakan deviden dipegang konstan. Dengan kata lain seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya).

a. Model Modigliani dan Miller (MM)

Menurut Weston dan Brigham (1983), Franco Modigliani dan Merton Miller menerbitkan artikel "*The Cost of Capital, Corporation Finance and the theory of investment" American Economic Review* 48 (1958) yang dikenal dengan Model MM tanpa pajak menyimpulkan bahwa tidak adanya pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dan WACC dalam dunia tanpa pajak. Hal ini disebabkan karena bertambahnya penggunaan hutang maka risiko perusahaan juga bertambah sehingga biaya modal sendiri atau tingkat keuntungan yang disyaratkan pada modal sendiri juga bertambah. Jadi semakin besar penggunaan hutang dalam struktur modal tidak akan meningkatkan nilai perusahaan, karena manfaat dari biaya hutang yang lebih murah ditutup dengan meningkatnya biaya modal sendiri.

b. Model Miller

Model ini memasukkan unsur pajak yang terdiri dari pajak perusahaan, pajak pribadi atas penghasilan saham dan pajak pribadi dari penghasilan hutang (Husnan, 2000). Pada dasarnya model ini ingin menunjukkan bagaimana *leverage* mempengaruhi nilai perusahaan apabila memperhitungkan pajak pribadi dan pajak perusahaan. Teori ini menunjukkan bahwa adanya pajak pribadi menutupi beberapa keuntungan penggunaan hutang perusahaan, sehingga keunggulan pajak atas penghasilan obligasi adalah lebih kecil dari pada yang ditunjukkan oleh model Modigliani dan Miller dimana hanya pajak perusahaan yang dipertimbangkan.

c. ModelTrade – Off

Ekawati (2004) model ini sebenarnya hanya menyempurnakan model MM dan Miller, yaitu dengan memasukkan unsur kesulitan keuangan *(financial distress)* dan biaya keagenan *(agency cost).* Kesulitan keuangan adalah suatu keadaan dimana perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan, bahkan terancam mengalami kebangkrutan. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan akan timbul biaya kebangkrutan yang disebabkan oleh keterpaksaan menjual aktiva di bawah harga pasar, rusaknya aktiva tetap yang terrnakan waktu dan sebagainya. Kesulitan keuangan biasanya dialami oleh perusahaan yang memiliki hutang. Semakin besar hutang yang dimiliki maka semakin besar pula peluang akan terjadinya kesulitan keuangan.

Kebijakan hutang perusahaan merupakan

tindakan manajemen perusahaan yang akan mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. Hal ini berkaitan erat dengan struktur modal yang dipilih perusahaan. Struktur modal adalah perimbangan antara modal asing atau hutang dengan modal sendiri. Pemilik perusahaan lebih menyukai perusahaan menggunakan hutang pada tingkat tertentu agar harapan pemilik perusahaan dapat tercapai. Disamping itu perilaku manajer dan komisaris perusahaan juga dapat dikendalikan.

Berdasarkan pendekatan teori keagenan, struktur modal perusahaan harus disusun sedemikian rupa sehingga dapat mengurangi konflik antara berbagai kelompok yang memiliki kepentingan dalam perusahaan. Pemegang saham lebih menyukai tindakan perusahaan yang akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar, sehingga mereka akan memperoleh deviden atas saham yang mereka miliki juga akan meningkat. Namun pemegang hutang perusahaan tidak memperdulikan berapa besar tingkat keuntungan perusahaan, karena *pay-off* pemegang hutang perusahaan akan tetap sebesar bunga yang telah ditentukan.

Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui utang yang sering diukur dengan *debt ratio*. Rasio ini menunjukkan besarnya utang yang digunakan untuk perusahaan dalamrangka menjalankan aktivitas operasionalnya. Semakin besar rasio menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditor) dan semakin besar biaya utang (biaya bunga) yang harus dibayar perusahaan. Hal ini akan berdampak pada profitabilitas perusahaan karena sebagian pendapatan digunakan untuk membayar utang.

Kepemilikan manajerial menunjukan adanya peran ganda seorang manajer, yakni manajer bertindak juga sebagai pemegang saham. Sebagai seorang manajer sekaligus pemegang saham, ia tidak ingin perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau bahkan kebangkrutan. Kesulitan keuangan atau kebangkrutan usaha akan merugikan ia baik sebagai manajer atau sebagai pemegang saham. Sebagai manajer akan kehilangan insentif dan sebagai pemegang saham akan kehilangan *return* bahkan dana yang diinvestasikanya. Cara untuk menurunkan resiko ini adalah dengan menurunkan tingkat *debt* yang dimiliki perusahaan (Friend dan Lang dalam Brailsford 1999). *Debt* yang tinggi akan meningkatkan resiko kebangkrutan perusahaan, karena perusahaan akan mengalami *financial distress*. Karena itulah maka manajer akan berusaha menekan jumlah *debt* serendah mungkin. Tindakan ini disisi lain tidak menguntungkan karena perusahaan hanya mengandalkan dana dari pemegang saham. Perusahaan tidak bisa berkembang dengan cepat, dibandingkan jika perusahaan juga menggunakan dana dari kreditor.

4 Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan adalah hasil kegiatan operasional perusahaan. Kegiatan operasional di dalam laporan keuangan ditunjukan oleh pencapaian laba bersih. Laba merupakan selisih antara *revenue* dengan *expenses*. Sehingga manajer dalam mengelola perusahaan akan berusaha memaksimalkan *revenue* dan menekan *expenses*. Kegiatan memaksimalkan *revenue* disebut juga peningkatan profitabilitas, sedangkan menekan *expenses* disebut juga peningkatan efisiensi. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari modal yang diinvestasikan. Kinerja persahaan akan lebih baik jika saham perusahaan dimiliki oleh manajer.Manajer akan merasa lebih memiliki perusahaan, sehingga manajer tidak lagi sebagai tenaga professional yang digaji, tetapi juga sebagai pemilik perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik akan berdampak pada deviden yang akan diterima pemegang saham, karena deviden selalu didasarkan pada laba bersih tahun berjalan dan laba bersih adalah ukuran perusahaan. Manajer yang memiliki saham perusahaan akan menikmati pembagian deviden ini.

Penelitian Mudambi (1995) menunjukan bahwa kepemilikan saham oleh manajer mampengaruhi kinerja perusahaan. bahkan penelitian ini berhasil membuktikan arah hubungannya yaitu tidak selalu sama (*non-monotonic*). Arah hubungan akan berbeda untuk setiap rentang persentase kepemilikan. Sedangkan penelitian Kumar (2004) dan Coles (2002) menunjukan terdapat hubungan antara kepemilikan manajerial dan kinerja perusahaan

Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor. Myers (1984) menyatakan bahwa manajer mempunyai *pecking*

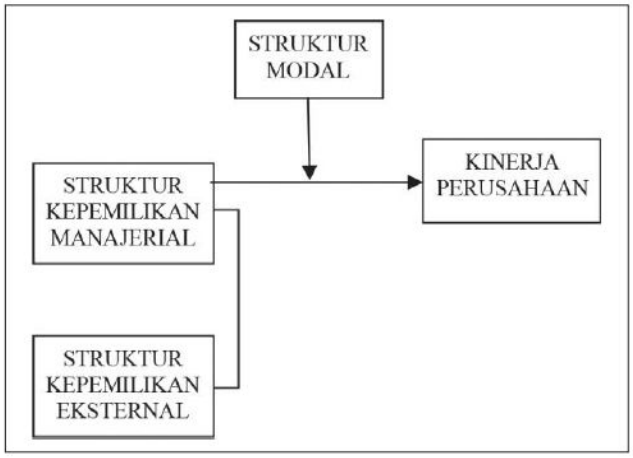
order didalam menahan laba sebagai pilihan pertama, diikuti pembiayaan dengan hutang, kemudian dengan *equity*. Dengan demikian hubungan yang ada antara profitabilitas dengan kebijakan hutang adalah bersifat negatif, dimana jika profitabilitas perusahaan meningkat maka tingkat hutang perusahaan akan menurun dan sebaliknya jika profitabilitas perusahaan menurun maka hutang perusahaan akan meningkat. Hasil studi Moh'd*et al.* (1998) dan Jensen *et al.* (1992) juga menemukan bahwa profitabilitas perusahaan mempunyai hubungan negatif dengan kebijakan hutang

Melalui peningkatan kinerja perusahaan akan menurunkan biaya modal, sementara itu investasi terhadap perusahaan akan meningkat dan harga saham akan meningkat pula. Kinerja perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain terkonsentrasi atau tidak terkonsentrasinya kepemilikan, manipulasi laba, serta pengungkapan laporan keuangan. Kepemilikan yang banyak terkonsentrasi oleh institusi akan memudahkan pengendalian sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan.

Kerangka Pemikiran

Untuk memperjelas penelitian yang akan dilaksanakan, peneliti perlu menyusun kerangka pemikiran mengenai konsepsi tahap-tahap penelitian secara teoritis. Kerangka pemikiran yang berupa skema sederhana ini menggambarkan secara singkat proses pemecahan masalah yang dikemukakan dalam penelitian. Skema kerangka pemikiran dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar Kerangka Berpikir



Keterangan :

1. Variabel dependen (Y) adalah adalah Kinerja Perusahaan.
2. Variabel independen (X_1) adalah *managerial share ownership* (struktur kepemilikan manajerial).
3. Variabel independen (X_2) adalah *external block ownership* (struktur kepemilikan eksternal).
4. Variabel moderasi adalah Struktur Modal (rasio ekuitas hutang).

Struktur kepemilikan manajerial (persentasi saham biasa yang dimiliki semua direktur eksekutif terhadap total saham) dan struktur kepemilikan eksternal (persentasi pemegang saham publik terhadap pemegang saham selain publik) akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Struktur modal akan memoderasi pengaruh antara struktur kepemilikan manajerial dan kepemilikan eksternal pada kinerja perusahaan.Variabel dependen dalam penelitian ini adalah (Y) adalah Kinerja Perusahaan, dan variabel independen (X) adalah *managerial share ownership* (struktur kepemilikan manajerial) dan *external block ownership* (struktur kepemilikan eksternal). Variabel Moderasi adalah Struktur Modal (rasio ekuitas hutang).

Hipotesis

Berdasarkan temuan-temuan penelitian terdahulu seperti Ping dan Hsien (2008) hasil menunjukkan terbalik "berbentuk U" hubungan antara kepemilikan insider dan kinerja perusahaan.Kelembagaan Pemerintah kepemilikan dan kepemilikan perusahaan tergabung yang ditemukan mempunyai hubungan negatif dan signifikan dengan kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa ketika kepemilikan insider yang lebih tinggi manajer akan mengalami kerugian, jika kinerja perusahaan memburuk. Oleh karena itu, ada insentif yang lebih besar untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Hasil penelitian Joshua dan Nicholas (2007) tata kelola perusahaan, struktur kepemilikan dan kinerja UKM di Ghana, memberikan bukti bahwa struktur kepemilikan dalam *(inside)* memiliki dampak signifikan pada kinerja UKM.Tingkat kepemilikan *inside* yang tinggi dapat menciptakan kondisi yang kondusif bagi kubu manajerial. Akibatnya, akan mengurangi kemampuan pemilik di pihak luar untuk memantau dan mengontrol perilaku kepemimpinan perusahaan, yang mengurangi

nilai perusahaan. Randoy dan Goel (2003) menemukan bahwa tingkat kepemilikan insider yang tinggi memiliki dampak positif pada kinerja perusahaan pada perusahaan pendiri yang dipimpin, tetapi efek performa negatif dalam perusahaan non-pendiri.

Hasil penelitian Ping (2004) hubungan antara struktur kepemilikan dan kinerja perusahaan : suatu analisis dari perusahaan terdaftar di heilongjiang, secara empiris terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara struktur kepemilikan dengan kinerja perusahaan. Hasil penelitian 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.

Berdasarkan analisis dan temuan penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut.

***H_1 :* Struktur kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh positif pada kinerja perusahaan.**

Kepemilikan oleh pihak luar yang semakin terkonsentrasi akan memberikan insentif atau kesempatan yang juga semakin meningkat bagi pihak luar ini untuk memonitor aktifitas manajemen. Konsekuensi dari hal ini adalah semakin terbatasnya keleluasaan mananajemen dalam menjalankan aktifitas perusahaan. Dengan demikian manajemen akan semakin konsisten dengan kepentingan pemilik dalam menjalankan perusahaan. Argumentasi ini sesuai dengan yang dinyatakan oleh Hart (1983) yang menyatakan bahwa monitoring merupakan salah satu alat untuk memotivasi manajemen agar bertindak sesuai dengan kepentingan para pemilik.

Hasil penelitian 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.

Hasil penelitian Maman (2006) pengaruh struktur kepemilikan, karakteristik perusahaan, dan karakteristik tata kelola korporasi terhadap kinerja perusahaan: studi kasus pada perusahaan yang terdaftar di BEJ. Penelitian ini memberikan bukti bahwa variabel struktur kepemilikan yang dilihat dari proporsi kepemilikan publik mempunyai hubungan yang negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Berdasarkan analisis dan temuan penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut.

***H_2 :* Struktur kepemilikan eksternal mempunyai pengaruh positif pada kinerja perusahaan.**

Berdasarkan temuan-temuan penelitian terdahulu seperti Chen dan Steiner (1999) hutang memiliki hubungan kausal terbalik dengan kepemilikan manajerial. Hubungan kausalitas ini menunjukkan hubungan substitusi antara kebijakan hutang dengan kepemilikan manajerial dalam mengurangi konflik keagenan. Penggunaan hutang tinggi meningkatkan risiko kebangkrutan sehingga manajer mengurangi proporsi kepemilikan saham. Pada kondisi ini diperlukan pembatasan terhadap penggunaan hutang untuk mengurangi masalah keagenan antara *stockholder* dan *bondholder*.

Bersamaan dengan berbagai studi tentang hubungan antara kepemilikan oleh manajer dan kinerja perusahaan ini terdapat beberapa studi yang menunjukkan bahwa variabel kontekstual merupakan variabel yang mempunyai kontribusi dalam menjelaskan hubungan dua variabel tersebut. Seperti studi yang dilakukan oleh Zajac dan Westphal (1994) yang menunjukkan bahwa resiko spesifik perusahaan merupakan variabel yang memoderasi keefektifan insenstif manajerial dan program *monitoring* yang digunakan untuk mengkontrol berbagai masalah keagenan. Studi lain yang menunjukkan adanya variabel kontekstual yaitu yang dilakukan oleh Kesner (1987) yang menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang terdapat di dalam industri dengan pertumbuhan rendah, hubungan antara kepemilikan oleh manajer dengan kinerja perusahaan tidak signifikan. Sebaliknya perusahaan-perusahaan yang terdapat di dalam industri dengan pertumbuhan tinggi, hubungan antara kepemilikan oleh manajer dengan kinerja perusahaan menunjukkan hubungan positif yang signifikan.

Hasil penelitian 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.

Berdasarkan analisis dan temuan penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut.

***H_3* : Struktur modal memperkuat pengaruh antara struktur kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan.**

H_4: *Struktur modal memperkuat pengaruh antara struktur kepemilikan eksternal terhadap kinerja perusahaan.*

METODE PENELITIAN

Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan manufaktur makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2005 sampai tahun 2009. Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah laporan laba rugi dan neraca.

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

1. Populasi

Populasi dalam penelitian ini terdiri dari perusahaan manufaktur makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.

2. Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengembilan sampel dilakukan dengan *metode purposive sampling* yang merupakan bagian dari *metode non probability sampling*. Pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan tertentu *(judgment sampling)*, merupakan tipe pemilihan sampel secara tidak acak yang informasi atau datanya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu yang disesuaikan dengan tujuan atau masalah penelitian.

Dalam pengambilan sampel penelitian ini, kriteria pengambilan sampel sebagai berikut.

a. Perusahaan manufaktur makanan dan minuman yang terdaftar pada BEI tahun 2005-2009.
b. Perusahaan–perusahaan tersebut telah menyampaikan laporan keuangannya secara rutin dan mempunyai data keuangan yang dibutuhkan dalam penelitian ini.
c. Perusahaan memiliki informasi struktur kepemilikan saham.

Dari keseluruhan populasi perusahaan makanan dan minuman *go public* di Indonesia yang mengeluarkan laporan keuangannya, menghasilkan 85 unit observasi sebagai sampel dalam penelitian ini. Data populasi dan sampel akan ditampilkan secara ringkas dalam tabel 1.

Tabel 1 Populasi dan Sampel

Tahun	Populasi Perusahaan Makanan dan Minuman	Sampel
2014	19	17
2015	19	17
2016	19	17
2017	19	17
2018	19	17
Jumlah	95	85

Sumber: Hasil Olahan Penulis

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data historis yang diambil selama kurun waktu 2005-2009. Data yang akan diperoleh dari laporan keuangan yang dipublikasikan yaitu laporan keuangan tahun 2005-2009 dari perusahaan yang menjadi sampel yang diakses di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang tercantum dalam *Indonesian Capital Market Directory* dan internet dengan situs www.idx.co.id.

Definisi Operasional Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat tiga variabel yang akan diuji secara sistematik sebagai berikut.

I. Variabel dependen (Y) :Kinerja Perusahaan (ROE)

Ukuran variabel ini mengukur perbandingan laba bersih terhadap total ekuitas. Variabel ini mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan kontribusi pemilik dan atau seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber– sumber lain untuk kepentingan pemilik.

ROE =
LabaBersih
TotalEkuitas

2 Variabel independen (X)

a. Variabel X_1 : Struktur Kepemilikan Manajerial (SKM)

Ukuran variabel ini mengukur perbandingan saham biasa yang dimiliki semua direktur eksekutif terhadap total saham. Variabel ini merupakan cerminan besarnya saham yang dimiliki manajerial.

SKM = *SahamBiasa YangDimilikiEksekutif*
TotalSaham

b. Variabel X_2 : Struktur Kepemilikan Eksternal (SKE)

Ukuran variabel ini mengukur perbandingan pemegang saham publik terhadap pemegang saham selain publik.Variabel ini merupakan cerminan besarnya saham yang dimiliki publik.

SKE = PemegangSahamPublik
PemegangSahamSelainPublik

3 Variabel moderasi : Struktur Modal (SM)

Ukuran variabel ini mengukur perbandingan hutang jangka panjang dibanding dengan modal sendiri. *Debt/Equity* adalah rasio dari nilai buku hutang dibagi nilai buku ekuitas. SM : Debt/equity

Teknik Analisis Data

Analisis data yang dipergunakan untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan pada kinerja perusahaan adalah menggunakan analisis Regresi Linier Berganda. Analisis ini dipergunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel-varibel independen (struktur kepemilikan manajerial) dan (struktur kepemilikan eksternal) mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen (kinerja perusahaan) dan struktur modal memperkuat atau memperlemah hubungan variabel independen terhadap dependen. Rumus yang dipergunakan adalah (Ghozoli, 2005).

1. Persamaan Regresi Berganda Model Pertama

$$\mathbf{ROE = a + \beta_1 SKM + \beta_2 SKE + e}$$

Keterangan:
ROE= Kinerja perusahaan,
SKM= Persentasi saham biasa yang dimiliki semua direktur eksekutif terhadap total saham,
SKE= Persentasi pemegang saham publik terhadap pemegang saham selain publik,
a = konstanta,
β_1,β_2= koefisien regresi, dan e = error term.

2. Persamaan Regresi Moderasi Model Kedua

$$\mathbf{ROE = a + \beta_1 SKM + \beta_2 SM + \beta_3 SKM^{*}SM + e}$$

Keterangan:
ROE = Kinerja perusahaan,
SKM = Persentasi saham biasa yang dimiliki semua direktur eksekutif terhadap total saham,
SKM*SM = Bentuk interaksi moderasi dari struktur modal terhadap pengaruh antara struktur kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan, Struktur modal (SM) memoderasi hubungan antara struktur kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan yang terlihat dalam interaksi moderasi (SKM*SM),
a = konstanta,
$\beta_1,\beta_2\beta_3$ = koefisien regresi,
dan e = error term.

3. Persamaan Regresi Moderasi Model Ketiga

$$\mathbf{ROE = a + \beta_1 SKE + \beta_2 SM + \beta_3 SKE^{*}SM + e}$$

Keterangan:
ROE = Kinerja perusahaan,
SKE = Persentasi pemegang saham publik terha- dap pemegang saham selain publik,
SKE*SM = Bentuk interaksi moderasi dari struktur modal terhadap pengaruh antara struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan, Struktur modal (SM) memoderasi hubungan

antara struktur kepemilikan eksternal terhadap kinerja perusahaan yang terlihat dalam interaksi moderasi (SKE*SM),

a = konstanta,

β_1,β_2,β_3 = koefisien regresi,

dan e = error term.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas Data dan Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas Data

a. Uji Normalitas Model Pertama, terlihat besarnya nilai Kolmogorov-Smirnov sebesar 0,824 dan signifikan pada 0,505. Hal ini berarti Ho diterima yang berarti data residual berdistribusi normal.

b. Uji Normalitas Model Kedua, terlihat besarnya nilai Kolmogorov-Smirnov sebesar 0,726 dan signifikan pada 0,667. Hal ini berarti Ho diterima yang berarti data residual berdistribusi normal.

c Uji Normalitas Model Ketiga, terlihat besarnya nilai Kolmogorov-Smirnov sebesar 0,721 dan signifikan pada 0,676. Hal ini bererti Hoditerima yang berarti data residual berdistribusi normal.

2. Pengujian Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinearitas

1) Uji Multikolinearitas Model Pertama, terlihat bahwa nilai *tolerance* untuk semua variabel independen bernilai lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF bernilai kurang dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terdapat gejala multikolinearitas.

2) Uji Multikolinearitas Model Kedua, terlihat nilai *tolerance* untuk semua variabel independen bernilai lebih besar dari 0,1 dan nilaiVIF bernilai kurang dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terdapat gejala multikolinearitas.

3) Uji Multikolinearitas Model Ketiga, terlihat dilihat nilai *tolerance* untuk semua variabel independen bernilai lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF bernilai kurang dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terdapat gejala multikolinearitas.

b. Uji Autokorelasi.

1) Uji Autokorelasi Model Pertama, diperoleh nilai D-W (Durbin Watson) sebesar 1,549. Maka dapat disimpulkan dalam regresi tidak terdapat adanya autokorelasi, karena nilai D-W berada diantara -2 sampai +2.

2) Uji Autokorelasi Model Kedua, diperoleh nilai D-W (Durbin Watson) sebesar 1,493. Maka dapat disimpulkan dalam regresi tidak terdapat adanya autokorelasi, karena nilai D-W berada diantara -2 sampai +2.

3) Uji Autokorelasi Model Ketiga, diperoleh nilai D-W (Durbin Watson) sebesar 1,507. Maka dapat disimpulkan dalam regresi tidak terdapat adanya autokorelasi, karena nilai D-W berada diantara -2 sampai +2.

c. Uji Heterokedastisitas

1) Uji Heterokedastisitas Model Pertama, dilihat bahwa tidak terdapat pola yang jelas dan titik-titik menyebar diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini menunjukkan bahwa pada model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

2) Uji Heterokedastisitas Model Kedua,dilihat bahwa tidak terdapat pola yang jelas dan titik-titik menyebar diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini menunjukkan bahwa pada model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

3) Uji Heterokedastisitas Model Ketiga,dilihat bahwa tidak terdapat pola yang jelas dan titik-titik menyebar di atas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini menunjukkan bahwa pada model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Berganda

Setelah melalui proses uji normalitas data, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas, maka model persamaan regresi layak untuk diuji lebih lanjut, untuk menguji hipotesis diantara variabel-variabelnya. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi linier berganda untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

1. Analisis Regresi Berganda Model Pertama

Persamaan regresi yang digunakan untuk melihat

pengaruh struktur kepemilikan pada kinerja perusahaan adalah sebagai berikut:

Y = -2,493 + 0,054SKM - 0,423SKE

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi

Variabel	Koefisien	Std.Error	T	Sig.
(konstanta)	-2,493	0,664	-3,755	0,000
LNSKE	-0,423	0,246	-1,715	0,090
LNSKM	0,054	0,874	0,061	0,951
R Square		0,171		
Adjusted R Square		0,150		
Std. Error of The Estimate		1,206142		
F		8,230		
F (Sig.)		0,001		
Variabel Dependen		: LNROE		

Sumber : Hasil olahan data

a. Pengujian Koefisien Regresi secara Bersama-sama (Uji F)

Hasil uji regresi dari tabel IV.8 diperoleh nilai Fhitung sebesar 8,230 dengan tingkat signifikansi 0,001. Karena nilai signifikansi F lebih kecil dari 0,05 maka disimpulkan model ini layak memprediksi Kinerja Perusahaan. Artinya ada pengaruh simultan antara variabel SKM dan SKE terhadap ROE.

b. Pengujian Koefisien Regresi secara Parsial (uji t)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui variabel independen secara parsial atau individu mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen atau tidak (Gujarati, 2003).Variabel SKM dan SKE memiliki tingkat signifikansi lebih dari 0,05 disimpulkan bahwa secara parsial struktur Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Eksternal tidak berpengaruh terhadap Kinerja Perusahaan.

c. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil uji regresi dari tabel IV.8 diperoleh nilai Adj. R^2 sebesar 0,150 atau 15%. Hal ini menunjukan bahwa 15% dari nilai variabel dependen yaitu Kinerja Perusahaan dapat dijelaskan oleh Struktur Kepemilikan Manajerial, dan Struktur Kepemilikan Eksternal sedangkan sisanilai variabel dependen yaitu sebesar 85% tidak dapat dijelaskan oleh persamaan regresi atau dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam model analisis.

2. Analisis Regresi Moderasi Model Kedua

Persamaan regresi yang digunakan untuk melihat pengaruh struktur modal memoderasi hubungan antara struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan adalah sebagai berikut:

Y = -3,145 + *1,998 SKM* + *0,294 SM* + *0,004 SKM*SM*

Tabel 3
Hasil Analisis Regresi

Variabel	Koefisien	Std.Error	T	Sig.
(konstanta)	-3,145	0,466	-6,744	0,000
SKM	1,998	0,564	3,542	0,001
LNSM	0,294	0,078	3,790	0,000
MODERAT	0,004	0,002	2,014	0,047
R Square		: 0,400		
Adjusted R Square		: 0,377		
Std. Error of The Estimate		: 1,032786		
F		: 17,520		
F (Sig.)		: 0,000		
Variabel Dependen		: LNROE		

Sumber : Hasil olahan data

Hasil uji regresi sebelum moderasi diperoleh nilai koefisien determinasi sebesar 0,150 atau 15%, yang berarti bahwa variasi variabel Kinerja Perusahaan dapat diterangkan oleh variabel Struktur Kepemilikan Manajerial hanya sebesar 15%, sedangkan setelah moderasi nilai koefisien determinasinya meningkat sebesar 0,377 atau 37,7%, yang berarti setelah moderasi variasi variabel Kinerja Perusahaan dapat diterangkan oleh Struktur Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal, dan Variabel Pemoderasi (SKM*SM) sebesar 37,7%.

Berdasarkan hasil analisis data ternyata ada pengaruh yang signifikan antara variabel moderasi (interaksi SKM*SM) pada kinerja perusahaan, diketahui bahwa interaksi antara variabel struktur kepemilikan manajerial dan struktur modal memberikan nilai probabilitas sig. sebesar 0,047 < 0,5 (signifikan pada α=5%) sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel struktur modal merupakan variabel pemoderasi, yang memperkuat pengaruh antara struktur kepemilikan

manajerial terhadap kinerja perusahaan.

Dengan demikian penggunaan hutang dalam perusahaan akan memperkuat pengaruh antara kepemilikan saham oleh manajerial terhadap kinerja perusahaan, yang berarti bahwa penggunaan hutang akan menimbulkan biaya hutang dan biaya keagenan yang muncul karena adanya problem keagenan yang terjadi antara pemegang saham dan kreditur, sehingga pihak manajerial memiliki tanggung jawab yang lebih untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Struktur kepemilikan manajerial menjelaskan komitmen dari pemiliknya untuk menyelamatkan perusahaan.

3. Analisis Regresi Moderasi Model III

Persamaan regresi yang digunakan untuk melihat pengaruh struktur modal memoderasi hubungan antara struktur kepemilikan terhadap Kinerja perusahaan adalah sebagai berikut:

$$Y = -1{,}349 - 0{,}625\ SKE + 0{,}280\ SM + 0{,}138\ SKE^{*}SM$$

Hasil analisis regresi untuk pengujian, dapat dilihat dalam tabel berikut ini:

Tabel 4
Hasil Analisis Regresi

Variabel	Koefisien	Std.Error	T	Sig.
(konstanta)	-1,349	0,157	-8,596	0,000
SKE	-0,625	0,163	-3,831	0,000
LNSM	0,280	0,081	3,458	0,001
MODERAT	0,138	0,065	2,107	0,038
R Square	: 0,402			
Adjusted R Square	: 0,379			
Std. Error of The Estimate	: 1,030668			
F	: 17,700			
F (Sig.)	: 0,000			
Variabel Dependen	: LNROE			

Sumber : Hasil olahan data

Hasil uji regresi sebelum moderasi diperoleh nilai koefisien determinasi sebesar 0,150 atau 15%, yang berarti bahwa variasi variabel Kinerja Perusahaan dapat diterangkan oleh variabel Struktur Kepemilikan Manajerial hanya sebesar 15%, sedangkan setelah moderasi nilai koefisien determinasinya meningkat sebesar 0,379 atau 37,9%, yang berarti setelah moderasi variasi variabel Kinerja Perusahaan dapat diterangkan oleh Struktur Kepemilikan Eksternal, Struktur Modal, dan Variabel Pemoderasi (SKE*SM) sebesar 37,9%.

Berdasarkan hasil analisis data ternyata ada pengaruh yang signifikan antara variabel moderasi (interaksi SKE*SM) terhadap kinerja perusahaan, diketahui bahwa interaksi antara variabel struktur kepemilikan eksternal dan struktur modal memberikan nilai probabilitas sig. sebesar 0,038 < 0,5 (signifikan pada á=5%) sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel struktur modal merupakan variabel pemoderasi, yang memperlemah pengaruh antara struktur kepemilikan eksternal terhadap kinerja perusahaan.

Dengan demikian penggunaan hutang dalam perusahaan akan memperlemah pengaruh antara kepemilikan saham oleh publik terhadap kinerja perusahaan, yang berarti bahwa penggunaan hutang akan menimbulkan biaya hutang dan biaya keagenan yang muncul karena adanya problem keagenan yang terjadi antara pemegang saham dan kreditur, selain itu pihak publik berbeda dengan manajer karena kecil kemungkinannya pemilik dari pihak publik terlibat dalam urusan bisnis perusahaan sehari-hari.

Pembahasan

1. Hipotesis Pertama

DariTabel 2 model pertama, diketahui bahwa nilai t_{hitung} dari variabel SKM memiliki *probability significancy* (0,951) > 0,05 (á=5%) maka Ho diterima, sehingga dapat dikatakan bahwa variabel SKM tidak ada pengaruh terhadap variabel Kinerja Perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan Struktur Kepemilikan Manajerial mempunyai pengaruh positif pada Kinerja Perusahaan adalah ditolak.

2. Hipotesis Kedua

Dari Tabel 2 model pertama, diketahui bahwa nilai t_{hitung} dari variabel SKE memiliki *probability significancy* (0,090) > 0,05 (á=5%) maka Ho diterima, sehingga dapat dikatakan bahwa variabel SKE tidak ada pengaruh terhadap variabel Kinerja Perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan Struktur Kepemilikan

Eksternal mempunyai pengaruh positif pada Kinerja Perusahaan adalah ditolak.

3. Hipotesis Ketiga

Interaksi (SKM*SM) memberikan nilai *probability significancy* sebesar 0,047 < 0,5 (á=5%), sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Struktur Modal merupakan variabel pemoderasi, yang memperkuat pengaruh antara Struktur Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Perusahaan. Sedangkan hasil uji regresi sebelum moderasi diperoleh nilai koefisien determinasi sebesar 0,150 atau 15%, dan setelah moderasi nilai koefisien determinasinya meningkat sebesar 0,377 atau 37,7%, yang berarti setelah moderasi variasi variabel Kinerja Perusahaan dapat diterangkan oleh Struktur Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal, dan Variabel Moderasi (SKM*SM) sebesar 37,7%. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan Struktur Modal memperkuat pengaruh antara Struktur Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Perusahaan adalah diterima.

4. Hipotesis Keempat

Interaksi moderasi (SKE*SM) memberikan nilai *probability significancy* sebesar 0,038 < 0,5 (á=5%), sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Struktur Modal merupakan variabel pemoderasi, yang memperlemah pengaruh antara Struktur Kepemilikan Eksternal terhadap Kinerja Perusahaan. Sedangkan hasil uji regresi sebelum moderasi diperoleh nilai koefisien determinasi sebesar 0,150 atau 15%, setelah moderasi nilai koefisien determinasinya meningkat sebesar 0,379 atau 37,9%, yang berarti setelah moderasi variasi variabel Kinerja Perusahaan dapat diterangkan oleh Struktur Kepemilikan Eksternal, Struktur Modal, dan Variabel Moderasi (SKE*SM) sebesar 37,9%. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan Struktur Modal memperkuat pengaruh antara Struktur Kepemilikan Eksternal terhadap Kinerja Perusahaan adalah ditolak.

SIMPULAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dari penelitian yang telah dilakukan tentang pengaruh *Struktur Kepemilikan Pada Kinerja Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Pemoderasi : Studi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI*, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil analisis data ternyata tidak ada pengaruh antara struktur kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan. Hasil dari penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Syafruddin (2006), namun hasil tersebut tidak mendukung penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Ping (2004), Ping dan Hsien (2008), Joshua dan Nicholas (2006).
2. Berdasarkan hasil analisis data ternyata tidak ada pengaruh antara struktur kepemilikan eksternal terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Syafruddin (2006), dan Maman (2006).
3. Berdasarkan hasil analisis data ternyata ada pengaruh yang signifikan antara variabel moderasi (interaksi SKM dan SM) terhadap kinerja perusahaan, yang berarti bahwa variabel struktur modal merupakan variabel pemoderasi, yang memperkuat pengaruh antara struktur kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan.
4. Berdasarkan hasil analisis data ternyata ada pengaruh yang signifikan antara variabel moderasi (interaksi SKE dan SM) terhadap kinerja perusahaan, yang berarti bahwa variabel struktur modal merupakan variabel pemoderasi, yang memperlemah pengaruh antara struktur kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan.

Keterbatasan

Penelitian yang dilakukan ini juga mempunyai beberapa keterbatasan.

1. Penelitian ini mengambil jenis perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian hanya perusahaan manufaktur makanan dan minuman saja, alternatif lain pada penelitian yang akan datang dapat mengambil sampel dari berbagai jenis perusahaan manufaktur.
2. Penelitian ini hanya menggunakan dua variabel yang dipertimbangkan dapat mempengaruhi kinerja perusahaan.Alternatif lain pada penelitian yang akan datang dapat menambah variabel-variabel lain.

Saran

1. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan bagi para manajer khususnya di bidang keuangan pada perusahaan manufaktur makanan dan minuman, dengan bercermin dari tahun periode pengamatan yaitu 2005-2009, maka dengan variabel moderasi (struktur modal) atau dalam penggunaan utang dalam perusahaan akan mempengaruhi hubungan struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini akan menjadi pertimbangan bagi pihak-pihak yang mempunyai otoritas untuk meregulasi seberapa besar seharusnya kepemilikan suatu perusahaan yang seharusnya ditawarkan kepada masyarakat luas dan kebijakan dalam penggunaan hutang.

2. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi masukan bagi investor dalam melakukan invetasi saham dengan melihat kondisi perusahaan melalui Struktur

Kepemilikan (seberapa besar tingkat kepemilikan manajerial dan publik), Struktur Modal (seberapa besar hutang yang digunakan untuk membiayai perusahaan) dan Kinerja Perusahaan (ROE).

3. Bagi penelitian selanjutnya

Sebaiknya pada penelitian-penelitian selanjutnya perlu lagi digali tentang struktur kepemilikan saham dan kinerja perusahaan dalam menentukan indikator (ukuran) variabel kepemilikan dan kinerja. Karena ini sebagai acuan untuk menganalisis lebih dalam dan detail tentang item-item yang berpengaruh terhadap kinerja. Selain itu bagi penelitian berikutnya diharapkan menggunakan semua jenis perusahaan yang telah terdaftar di BEI sebagai sampel penelitian, sehingga dapat mencerminkan reaksi investor dalam melakukan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

Abor J. and Biekpe N. 2007. Corporate governance, ownership structure and performance of SMEs in Ghana: implications for financing opportunities, *Emerald Group Publishing,Vo.*7, No. 3.

Bambang, S., 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen Di Indonesia, *Jurnal ekonomi Bisnis,* No 1.

Brigham, E., F., and Daves Philip R, 2004. *Intermediate Financial Management*, 8th Ed., Printed in the United Stated of America.

Coles, Jeffrey L., Mechaeal. Lemmon and J. Felix Meschke, 2002, Struktural modal and Endogeneitty in Corporate Finance: The Link Between Managerial Ownership and Corporate Performance,*http://ssrn.com/abstract=423510.*

Demsetz and K. lehn. 1985. "The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences". *Journal of Polotical Economy 88,* 1155-1177.

Ecfin. 2007. *Indonesian Capital Market Directory*, Jakarta Stock Exchange.Inc, Jakarta. Fama. E.F, 1980, Agency Problem and The Teory of The Firm, *Journal of Economy*,

88, pp. 288-307

Foster, G., 1986. *Financial Statement Analysis,* New York: Printice Hall International.

Friend, I. and L. Lang, 1988. An empirical test of the impact of managerial self interest on corporate capital structure, *Journal of Finance* 43(2), 271- 281.

Ghozali, Imam. 2002. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gujarati. 1995. *Ekonometrika Dasar*. Jakarta: Erlangga.

Gujarati, Damodar.1999. *Ekonometrika Dasar*, alih Bahasa Sumarno Zain, Jakarta: Erlangga.

Himmelberg, Charles P., R. Glenn Hubbard dan Darius Palia (1999), Understanding the Determinants of Managerial Ownership and the Link Between Ownership and Per-

formance, *Journal of Financial Economics*, Vol 53., p. 353-384.

Hucteson, Tiffany dan Ian G. Sharpe (1998), Ownership Structure and Building Society Efficiency, *Australian Journal of Managemen*, Vol. 2, No. 2.

Jensen, M., 1986. "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance,andTakeovers".*American Economic Review* 76, 323-329.

Jensen, Solberg, dan Zorn. 1992. Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt and Dividend Policies, *Jour- nal of Financial Economics,* 3, pp. 305-360.

Jensen, M. dan W.H. Mackling. 1976. Theory of The Firm : Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure, *Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vo.* 27, No. 2. pp. 247-263.

Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi kedua. Yogyakarta: BPFE UGM.

Jogiyanto. 2004. *Metode penelitian Bisnis : Salah Kaprah dan Pengalaman- pengalamani*. Edisi pertama. Yogyakarta: BPFE UGM

Jones, C. P. 1996. *Invesment Analysis and Management*, Fifth Ed. New York: Jhon Wiley & Sons, Inc.

Jiang, P, 2004. The Relationship Between Ownership Structure and Firm Performance: an Empirical Analysis over Heilongjiang Listed Companies, *Nature and Science,2(4.)*:87-90.

Kim,W. and E. Sorensen, 1986. Evidence on the impact of agency costs of debt on corporate debt policy, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 21(2). 131-144.

Kumar, Jayesh. 2003. Ownership Structure and Dividen Payout in India.

http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=474103

Mahadwartha, Putu Anom dan Jogiyanto Hartono. 2002. *Uji Teori Keagenan dalam Hubungan Interpendensi antara Kebijakan Hutang dengan Kebijakan Dividen*. Simposium Nasional Akuntansi V. Semarang.

Maman Setiawan. 2006. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Karakteristik Perusahaan, dan Karakteristik Tata Kelola KorporasiTerhadap Kinerja Perusahaan, *Laporan Penelitian Universitas Pajajaran.*

Mamduh. 2004. *Manajemen Keuangan*, Edisi 2004/2005, Cetakan Pertama Yogyakarta: BPFE.

Masulis, R., 1993.The Effect of Capital Change on Security Prices : A Study of

Exchange Offers". *Journal of Financial Economics,* 8.

Mehran, H., 1992. Executive incentive plans, corporate con- trol, and capital structure, *Journal of Financial and Quanti- tative Analysis* 27(4), 539- 560.

Mendelker dan Rhee. 1984. Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Share,

Journal of Business (March, hal. 243-269).

Moh'd, Mahmoud A; Larry G. Perry dan James N. Rimbey. 1995. An Investigation of the Dynamic Relationship between Agency Theory and Dividend Policy. *The Financial Review.* Vol. 30, No. 2, Hal. 367-385.

Syafruddin, M., 2006. Pengaruh Struktur Kepemilikan Perusahaan Pada Kinerja: Faktor Ketidakpastian Lingkungan sebagai Pemoderasi, *Journal of Accounting and Economics.* Vol 10 NO. 1, JUNI 2006: 85 – 99.

Mudambi, Ram and Carmele Nicosia, 1995, Ownership Structure and firm performance: Evidence from the UK Financial Service Industry, *http://ssrn.com/abstract=295575*.

Myers and Majluf, N.S., 1984.Corporate Financing and Investmet Decisions When Firma Have Information Investors Do Not Have, *Journal Of Financial Ekonomics, 13*, June.

Pangestu Subagyo, 2005. *Statistik Induktif*, Edisi Keempat, Yogyakarta: BPFE.UGM.

Ping, L. S, and Hsien, C.T, 2008. The determinants of corporate performance A viewpoint from insider ownership and institutional ownership, *Managerial Auditing Journal* Vol. 24 No. 3.

Purbayu Budi Santoso dan Ashari. 2005. *Analisis Statistic dengan Microsoft Excel dan SPSS*,Yogyakarta: Andi.

Ross, S., and Westerfield, R.W., 1998. *Corporate Finance,* Boston: Times Mirror/Mosby College Publishing.

Uma Sekaran, 2006. *Metode Penelitian untk Bisnis*, Edisi Keempat, Jakarta: Salemba Empat.

Short, Helen dan Kevin Keasey (1999), Managerial Ownership and the Performance of Firms: Evidence from the UK, *Journal of Corporate Finance*, 5

Shleifer. A. and R.Vishny. 1986. "Large Shareholders and Corporate Control".*Journal of Political Economics 95*. June, 461-488.

Suad Husnan, 2002. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*

(Keputusan Jangka Panjang),Buku 1,Yogyakarta:BPFE-UGM.

Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, 2002. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan,* Edisi Ketiga,Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.

Sugiyono.2001. *Statistik Non Parametris,* untukpenelitian, Bandung: Penebit CV Alfabeta.

Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D,* Bandung: Penebit CV Alfabeta.

Timothy J. Brailsford, Bary R. Oliver, Sandra L. H. Pua 2002. On the Relation Between Ownership Structure and Capi- tal Structure, *Journal, Accounting and Finance, 1-26,* Australia: UQ Business, University of Queenland.

Wahidawati. *Pengaruh Kepemilikan Managerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijaksanaan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektive Theory Agency.*

Simposium Nasional Akuntansi IV, 1084-1107

Weston J. Fred dan Copeland E. Thomas. 1987. *Manajemen Keuangan,* Edisi Ketujuh, Jilid 2, Jakarta: Erlangga.

Weston. J. Fred dan Copeland E. Thomas. 1992. *Manajemen Keuangan,* Edisi Kedelapan, Jakarta: Erlangga.