

**KEPEMILIKAN MANAJERIAL, STRUKTUR MODAL,
DAN KINERJA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA**

Kadek dharma laksana
Program studi Jurusan Manajemen
STIE “Urip Sumohardjo” Surabaya
Jln. Urip Sumohardjo 5-9 Surabaya 60265
Email : kadek_dl@yahoo.com

ABSTRAK

Penelitian ini menganalisis pengaruh kepemilikan manajemen, struktur modal, dan kinerja perusahaan. Banyak penelitian sebelumnya yang membahas dampak kepemilikan manajer terhadap kinerja bisnis telah membuahkan hasil yang berbeda. Cho (1997) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara kinerja perusahaan dengan kepemilikan perusahaan, namun kepemilikan manajemen tidak mempengaruhi kinerja perusahaan. Chaganti dan Damanpur (1991) mengemukakan bahwa kepemilikan internal tidak mempengaruhi kinerja perusahaan, sedangkan Mork et al. (1991) mengemukakan. (1988) menunjukkan pengaruh nonlinier antara kepemilikan manajemen dan kinerja perusahaan. Perbedaan ini memunculkan pembahasan mengenai dampak kepemilikan manajemen terhadap kinerja perusahaan dengan menggunakan perusahaan Indonesia sebagai contoh. Mempelajari dampak struktur modal terhadap kinerja bisnis, belum lagi pengaruh properti manusia. Membubarkan aktivitas perusahaan. Berger dan Patti (2003) membahas dampak struktur modal terhadap kinerja perusahaan dan menunjukkan dampak simultan antara struktur modal dan kinerja perusahaan. Berdasarkan penelitian Berger dan Star (2003), saya memasukkan struktur modal ke dalam model penelitian untuk membahas pengaruh kepemilikan manajemen, struktur modal dan kinerja perusahaan dalam penelitian ini. Ambil sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2002 hingga 2006 sebagai sampel. Data yang diperlukan untuk penelitian ini berasal dari rilis laporan keuangan di Indonesian Capital Market Directory (ICMD). Penelitian ini menggunakan enam variabel, tiga variabel endogen yaitu kepemilikan manajemen, struktur modal dan kinerja usaha. Ketiga variabel kontrol tersebut adalah kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan. Analisis statistik yang digunakan adalah metode kuadrat terkecil dua langkah. Hasil dua langkah. Metode kuadrat terkecil menunjukkan pengaruh simultan antara struktur modal dan kinerja perusahaan dan antara kinerja perusahaan dan aset manajemen. Pada saat yang sama, tidak terdapat pengaruh yang simultan antara kepemilikan manajemen dan struktur permodalan. Kepemilikan manajemen sebagian mempengaruhi struktur modal, dan sebaliknya struktur modal mempengaruhi kinerja perusahaan, dan sebaliknya efisiensi perusahaan mempengaruhi kepemilikan manajemen, begitu pula sebaliknya.

Kata Kunci : Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal, Kinerja perusahaan

PENDAHULUAN

Tujuan perusahaan adalah meningkatkan kemakmuran para pemegang sahamnya. Hal tersebut dapat terwujud jika manajemen yang ditunjuk oleh pemegang saham dapat memaksimalkan penggunaan dana operasional perusahaan secara optimal. Pelimpahan tugas dan wewenang oleh pemegang saham kepada manajemen akan menyebabkan timbulnya masalah keagenan. Masalah keagenan timbul ketika tindakan manajemen tidak sesuai dengan keinginan pemegang saham perusahaan. Chynthia (2002) percaya bahwa masalah keagenan dapat muncul secara internal dan eksternal, yang melibatkan manajemen dan pemegang saham, pemegang saham dan kreditor, serta perusahaan dan konsumen. Masalah keagenan jika tidak diperhatikan dengan hati-hati akan menimbulkan agency cost yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Berbagai alternatif yang dapat digunakan untuk menekan biaya keagenan antara lain meningkatkan kepemilikan saham perusahaan melalui manajemen, diikuti dengan peningkatan tingkat dividen, meningkatkan leverage dan memungkinkan pemantauan untuk meningkatkan kekuatan keagenan. Disediakan oleh investor institusional (Crutchley dan Hansen 1989; Jensen et al. 1976; Easterbrook 1984).

Peningkatan kepemilikan manajemen terhadap perusahaan akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Semakin tinggi saham manajemen yang sesuai dengan status manajemen pemegang saham, semakin rendah biaya keagenan karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen. Manajemen juga akan lebih berhati-hati dalam merumuskan kebijakan hutang perusahaan, karena manajemen mendapatkan keuntungan langsung dari keputusan yang telah diambil dan mengalami kerugian akibat keputusan yang buruk, sehingga kebangkrutan tidak lagi menjadi masalah. Tanggung jawab pemegang saham mayoritas. Kepemilikan manajerial merupakan bagian dari struktur kepemilikan perusahaan. Struktur kepemilikan perusahaan-perusahaan di Indonesia berbeda dengan struktur kepemilikan pada perusahaan dengan pasar modal yang sudah berkembang. Pada pasar modal Amerika dan Eropa, pemisahan antara kepemilikan oleh manajemen dan fungsi pengawasan merupakan suatu bentuk corporate governance. Kondisi tersebut berbeda dengan Indonesia, perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagian besar merupakan perusahaan dengan pengawasan penuh dari keluarga atau individu, terutama perusahaan yang dimiliki oleh keturunan etnis Cina (Wilberforce:2000). Kepemilikan oleh manajemen yang dominan menyebabkan keputusan yang dikeluarkan perusahaan akan mewakili kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga perusahaan di Indonesia yang memiliki prosentase kepemilikan saham yang tinggi akan memegang peranan penting dalam manajemen. Kepemilikan saham yang tinggi dan peranan penting dalam manajemen akan memberikan wewenang dalam pengambilan keputusan yang akan berdampak terhadap kinerja perusahaan. Struktur kepemilikan perusahaan menurut Husnan (2001) dibedakan menjadi dua kategori, yaitu: kepemilikan menyebar (dispersed ownership) dan kepemilikan terkonsentrasi (closely held). Kepemilikan terkonsentrasi (closely held) dibedakan menjadi dua kelompok pemegang saham, yaitu mayoritas (controlling shareholder) dan minoritas (minority shareholder). Permasalahan Dispersed ownerships banyak dijumpai di perusahaan-perusahaan Amerika dan Eropa, sedangkan permasalahan kepemilikan terkonsentrasi (closely held) banyak dijumpai di Indonesia. Alternatif lain guna mengurangi agency cost

adalah dengan meningkatkan penggunaan hutang. Penggunaan hutang bermanfaat untuk mengurangi total equity financing. Dalam menentukan besarnya hutang yang akan digunakan perusahaan, manajemen harus mempertimbangkan biaya modal yang terjadi sebagai akibat dari penggunaan hutang maupun ekuitas. Keputusan penggunaan hutang yang kurang tepat akan meningkatkan biaya modal (weighted average cost of capital) dan menurunkan nilai perusahaan. Trade off theory dan pecking order theory yang dikemukakan oleh Myers (1984) menyatakan bahwa penggunaan hutang akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan sampai pada suatu titik dimana penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan yang berada di Indonesia menemukan hasil bahwa perusahaan-perusahaan yang berada di Indonesia lebih cenderung mengikuti pecking order theory (Sartono:2001). Kebijakan penggunaan hutang perusahaan-perusahaan di Indonesia dapat dilihat dalam laporan Indonesian Capital Market Directory (ICMD). Berdasarkan laporan ICMD periode 1998–2004 terdapat trend penurunan penggunaan hutang pada perusahaan-perusahaan go public di Indonesia. Kondisi ini menggambarkan bahwa perusahaan-perusahaan yang go public telah menyadari bahwa penggunaan hutang yang berlebihan mengandung risiko yang tidak kecil. Hal tersebut tampak pada waktu krisis moneter tahun 1997–1999, banyak perusahaan yang menggunakan hutang berlebihan mengalami kesulitan likuiditas, sehingga pada periode selanjutnya penggunaan hutang semakin dihindari guna menghindari beban bunga yang berlebihan.

Friend and Lang (1988), Friend dan Rosebrook (1987), Jensen, dll. Al (1992), Modd et al. (1988) mempelajari pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang. dan Chen dan Steiner (1999) yang mengungkapkan adanya pengaruh kausal terbalik antara struktur kepemilikan dan hutang, dan menunjukkan pengaruh yang negatif kepemilikan oleh manajemen terhadap hutang. Kim sorensen (1986), Medina (1992), dan Agrawal dan Mendelum (1987) mengungkapkan pengaruh kausal positif antara struktur kepemilikan terhadap hutang. Sebagai pemegang saham utama, manajemen perlu mengadopsi berbagai insentif untuk mengurangi risiko keuangan yang timbul dari penggunaan utang. Biaya agensi untuk perusahaan top lebih rendah, tetapi biaya agensi untuk hutang lebih tinggi. Rendahnya biaya modal untuk agensi disebabkan oleh fakta bahwa insentif untuk manajer dinegosiasikan dengan pemilik daripada dengan pemberi pinjaman. Perusahaan yang telah melakukan kegiatan selama periode waktu tertentu perlu melakukan evaluasi terhadap kinerja perusahaan. Hal tersebut dilakukan untuk mengetahui apakah kegiatan perusahaan memenuhi tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan. Kinerja perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan hutang perusahaan. Kebijakan hutang yang diadopsi mengakibatkan pembayaran bunga perusahaan dan resiko yang harus ditanggung perusahaan. Hutang dapat meningkatkan efisiensi suatu perusahaan sampai batas tertentu, jika terjadi hutang tambahan maka biaya pinjaman akan berkurang. perusahaan. Kebijakan hutang perusahaan dipengaruhi juga oleh struktur kepemilikan perusahaan, dimana pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang mempunyai pengaruh kausal negatif maupun positif. Cho (1998) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan perusahaan dipengaruhi oleh kinerja perusahaan.

Studi yang menganalisis dampak tanggung jawab manajemen terhadap kinerja perusahaan sampai pada kesimpulan yang berbeda. Cho (1997) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara kinerja perusahaan dalam struktur kepemilikan, tetapi kepemilikan manajemen tidak mempengaruhi kinerja perusahaan. Penelitian Chaganti dan Damanpur (1991) menunjukkan bahwa informasi internal tidak mempengaruhi kinerja perusahaan, sedangkan Mork et al. (1991) meyakini bahwa informasi internal tidak mempengaruhi kinerja perusahaan. (1988) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh non linier antara kepemilikan manajemen dan kinerja perusahaan. Berbagai hasil penelitian tersebut membahas dampak kepemilikan manajemen terhadap kinerja perusahaan dengan menggunakan perusahaan manufaktur Indonesia sebagai contoh. Selain membahas pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan, memasukkan variabel struktur modal sebagai variabel yang juga mempunyai pengaruh terhadap kepemilikan manajerial maupun kinerja perusahaan (Friend & Lang:1988; Chen & Steiner :1999; Berger & Patti:2003). Sehingga penelitian ini membahas impak yg terjadi antara kepemilikan manajerial, struktur modal, & kinerja perusahaan. Perbedaan yg dimiliki sang penelitian ini menggunakan penelitian sebelumnya adalah, penelitian ini memakai two stage least square (2SLS) buat menguji adanya impak simultan yg terjadi antara kepemilikan manajerial, struktur modal, & kinerja perusahaan. Persamaan yang digunakan terdiri dari tiga persamaan, dimana input manajemen, struktur modal dan kinerja perusahaan merupakan variabel endogen. Variabel eksternal yang digunakan dalam penelitian ini antara lain kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan model pertumbuhan perusahaan berdasarkan penelitian sebelumnya.

METODE

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan model regresi persamaan simultan (model persamaan sinkron).

Model Analisis :

$$\begin{aligned}DR_{it} &= a_0 + a_1OWN_{it} + a_2FIRM_{it} + a_3SIZE_{it} + \varepsilon_1 \\FIRM_{it} &= b_0 + b_1OWN_{it} + b_2DR_{it} + b_3GRTH_{it} + \varepsilon_2 \\OWN_{it} &= c_0 + c_1DR_{it} + c_2FIRM_{it} + c_3INST_{it} + \varepsilon_3\end{aligned}$$

Keterangan :

OWN_{it} : Kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan i pada periode t
INST_{it} : Kepemilikan saham oleh institusi i pada periode t
DR_{it} : Struktur modal perusahaan i pada periode t
FIRM_{it} : Kinerja perusahaan i pada periode t
SIZE_{it} : Ukuran perusahaan i pada periode t
GRTH_{it} : Pertumbuhan perusahaan i pada periode t

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data penunjang dari berbagai sumber, antara lain: 1) Katalog pasar modal Indonesia, 2) statistik bulanan Bursa Efek Jakarta, dan c) data manual Bursa Efek Indonesia Jakarta. Penelitian ini menggunakan data time series dan crossover untuk populasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Perusahaan yang diinvestigasi adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ dari tahun 2002 hingga 2006. Selama periode ini, 141 perusahaan yang tercatat di BEJ go public. Sampel ditentukan dengan batasan-batasan yang dijelaskan sehingga diperoleh sampel penelitian sebanyak 75 sampel dari 15 perusahaan. Persamaan konkurensi adalah model yang digunakan untuk mempelajari efek konkuren dari kepemilikan manajemen, struktur modal dan kinerja bisnis. Gunakan metode dua langkah kuadrat terkecil (2SLS) untuk memperkirakan persamaan dalam model analitik. Hasil evaluasi yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian merupakan hasil evaluasi yang digunakan pada tahap kedua dan dirangkum sebagai berikut.:

Tabel 1. Regresi 2SLS Tahap II

Variabel Independen	Variabel Dependen								
	OWN			DR			FIRM		
	Koef	t	Sig	Koef	t	Sig	Koef	t	Sig
Intercept	0,006	0,809	0,421	0,513*	4,797	0,000	0,035*	2,368	0,021
OWN				-1,982*	-9,981	0,000	0,437*	3,857	0,000
DR	0,088*	6,892	0,000				-0,103*	-4,489	0,000
FIRM	0,629*	5,536	0,000	-1,899*	-5,661	0,000			
INST	-0,095*	-2,877	0,005						
SIZE				-0,011	-0,771	0,443			
GRTH							0,089*	2,536	0,013
F-test	24,671			98,971			20,615		
R ²	0,510			0,807			0,466		

Note : * Signifikan pada level $p = 5\%$

Sumber : Data Diolah

Persamaan Kepemilikan Manajerial (OWN)

Hasil regresi 2SLS persamaan kepemilikan saham manajemen menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kepemilikan saham manajemen. Kemungkinan nilai rasio struktur modal bertanda positif di bawah 5% menunjukkan hal tersebut, artinya setiap peningkatan nilai struktur modal akan mengakibatkan peningkatan nilai aset yang dikelola, begitu pula sebaliknya. Nilai efisiensi perusahaan kurang dari 5% yang berdampak signifikan terhadap aset manajemen. Pengaruh yang terjadi antara kinerja perusahaan terhadap kepemilikan manajerial mempunyai arah yang searah, dimana setiap kenaikan dari kinerja perusahaan akan menyebabkan kenaikan kepemilikan manajerial, begitu juga sebaliknya.

Koefisien kepemilikan oleh institusi yang merupakan alat kontrol bagi manajemen mempunyai nilai *significance* di bawah 5% dengan nilai negatif, sehingga disimpulkan bahwa koefisien kepemilikan institusi berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap kepemilikan manajerial. Setiap peningkatan kepemilikan institusional mengurangi keterlibatan manajemen, begitu pula sebaliknya. Untuk uji umum (uji F) diketahui nilai F hitung sebesar 24,671 dan taraf signifikansi 0,000. Karena nilai probabilitas 0,0000 jauh lebih kecil dari 0,05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi kepemilikan manajemen. Selain itu, uji F juga membuktikan bahwa variabel-variabel struktur

modal, kinerja perusahaan, dan kepemilikan institusi secara bersama-sama berpengaruh terhadap kepemilikan manajerial. Nilai koefisien determinasi (R^2) model menunjukkan bahwa 51% kepemilikan manajerial bisa dijelaskan oleh variabel-variabel struktur modal, kinerja perusahaan, dan kepemilikan institusi, sedangkan sisanya sebesar 49% diterangkan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam model.

Persamaan Struktur Modal (DR)

Hasil pengujian persamaan struktur modal menunjukkan bahwa kepemilikan manajemen berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Besarnya biaya pengelolaan real estate (kurang dari 5%) membuktikan hal ini. Arah dampak negatif menunjukkan bahwa peningkatan tanggung jawab manajemen akan berdampak pada penyusutan struktur modal, begitu juga sebaliknya. Kinerja perusahaan mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, hal tersebut ditunjukkan dengan *nilai significance* kinerja perusahaan yang berada di bawah 5%. Arah pengaruh yang negatif mempunyai arti bahwa setiap kenaikan nilai kinerja perusahaan akan berpengaruh terhadap turunnya nilai struktur modal, begitu sebaliknya. Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, hal tersebut ditunjukkan dengan nilai *nilai significance* ukuran perusahaan yang lebih besar dari 5%. Arah negatif mempunyai arti bahwa setiap kenaikan nilai ukuran perusahaan akan diikuti oleh penurunan nilai struktur modal perusahaan, begitu juga sebaliknya.

Untuk uji umum (uji F) diperoleh nilai F hitung sebesar 98,971 dan taraf signifikansi 0,000. Karena nilai probabilitas 0,000 jauh lebih kecil dari 0,05 maka model regresi dapat digunakan untuk menunjukkan kepemilikan manajemen, Variabel seperti efisiensi perusahaan dan ukuran perusahaan akan mempengaruhi struktur modal. Koefisien determinasi (R^2) model sebesar 80% yang menunjukkan bahwa 80% variabilitas struktur modal dapat dijelaskan dengan adanya variabel independen, sedangkan 20% sisanya dapat dijelaskan oleh non-variabel yang ada. Gunakan di model

Persamaan Kinerja Perusahaan (FIRM)

Hasil pengujian 2SLS terhadap persamaan kinerja perusahaan menunjukkan bahwa kepemilikan saham manajemen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, dan pentingnya kepemilikan saham manajemen kurang dari 5% untuk membuktikan hal ini. Arah yang positif artinya setiap peningkatan tanggung jawab manajemen diiringi dengan peningkatan nilai kinerja perusahaan.

Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, hal ini terlihat dari nilai signifikan struktur modal (kurang dari 5%). Arah negatif menunjukkan bahwa peningkatan nilai struktur modal akan menurunkan nilai kinerja perusahaan. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan. Hal ini terlihat dari pertumbuhan perusahaan yang signifikan lebih dari 5%. Jalur pengaruh positif artinya setiap peningkatan nilai pertumbuhan perusahaan akan menyebabkan peningkatan nilai kinerja perusahaan. Untuk uji umum (uji F) diketahui nilai F hitung sebesar 20,615 dan tingkat signifikansi 0,013. Karena probabilitasnya lebih kecil dari 0,05 maka

model regresi dapat menunjukkan bahwa variabel yang berhubungan dengan kepemilikan manajemen, struktur modal, dan pertumbuhan bisnis akan mempengaruhi kinerja p. Koefisien kepastian (R²) model menunjukkan bahwa 46% variabilitas kinerja usaha dapat dijelaskan oleh variabel yang berkaitan dengan kepemilikan manajemen, struktur modal, dan pertumbuhan usaha, sedangkan 54% sisanya dapat dijelaskan oleh faktor lain. Variabel tidak digunakan dalam model.

Pengujian Asumsi Klasik Model

Pengujian asumsi klasik model dilakukan pada masing-masing persamaan regresi hasil estimasi tahap II. Pengujian normalitas menggunakan uji Chi Kuadrat dan normal *p-p plot* yang terdapat pada lampiran 8. Hasil pengujian dengan menggunakan uji Chi Kuadrat ditunjukkan pada tabel 2.

Tabel 2. Hasil Uji Chi Kuadrat

	Chi Square	df	Asymp. Sig
OWN	27,440	38	0,898
DR	16,440	53	1,000
FIRM	0,000	74	1,000
INST	28,800	44	0,963
SIZE	0,000	74	1,000
GRTH	0,973	73	1,000

Sumber : Data Diolah

Berdasarkan tabel 2 diperoleh hasil uji chi kuadrat untuk data dari variabel-variabel kepemilikan manajerial, struktur modal, kinerja perusahaan, kepemilikan institusi, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan. Tabel 5.8 menunjukkan bahwa nilai X^2 hitung dari semua variabel tersebut lebih kecil daripada X^2 tabel sebesar 101,879, sehingga disimpulkan bahwa semua variabel tersebut berdistribusi normal. Selain uji chi kuadrat, pengujian normalitas juga bisa dilakukan dengan grafik normal *p-p plot*. Grafik normal *p-p plot* pada lampiran 6 memberikan gambaran bahwa ketiga persamaan yang digunakan di dalam penelitian mempunyai data dengan bentuk lonceng terbalik yang berarti bahwa data yang digunakan di dalam penelitian ini berdistribusi normal, sehingga uji t dan uji F dapat dipergunakan. Pengujian asumsi klasik berikutnya adalah pengujian adanya gejala multikolinieritas pada masing-masing persamaan. Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel Independent	VARIABEL DEPENDEN					
	OWN		DR		FIRM	
	TOL	VIF	TOL	VIF	TOL	VIF
OWN	0,000	0,000	0,422	2,371	0,886	1,128
DR	0,922	1,085	0,000	0,000	0,881	1,135

FIRM	0,883	1,133	0,410	2,407	0,000	0,000
INST	0,885	1,130	0,000	0,000	0,000	0,000
SIZE	0,000	0,000	0,779	1,284	0,000	0,000
GRTH	0,000	0,000	0,000	0,000	0,985	1,015

Sumber : Data Diolah

Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas, Anda dapat memeriksa nilai toleransi dan nilai VIF (variance expansion rate). Jika semua nilai toleransi tidak kurang dari 0,1 dan nilai VIF tidak lebih dari 10, maka model regresi tidak memiliki multikolinieritas (Gujarati: 1997). Tabel 3 memperlihatkan bahwa nilai VIF dan *nilai tolerance* variabel-variabel pada persamaan kepemilikan manajerial, struktur modal dan kinerja perusahaan dalam penelitian ini mempunyai nilai dibawah 10 dan nilai *tolerance* di atas 10%, sehingga disimpulkan bahwa persamaan kepemilikan manajerial, struktur modal dan kinerja perusahaan tidak terdapat gejala multikolinearitas. Pengujian asumsi klasik selanjutnya adalah mendeteksi ada atau tidak masalah gejala autokorelasi. Nilai Durbin Watson yang ditunjukkan pada tabel 4 menunjukkan adanya autokorelasi dalam model regresi yang digunakan. Kondisi ini dapat dilihat dari nilai statistik Durbin Watson persamaan regresi yang dirangkum pada tabel 4 berikut ini :

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

Persamaan	Nilai Durbin Watson	Kesimpulan
OWN	0,758	Ada autokorelasi
DR	1,063	Ada autokorelasi
FIRM	1,211	Ada autokorelasi

Sumber : Data Diolah

Nilai tabel DW ($n=75$; $k = 3$; $\alpha = 5\%$) mempunyai $dl = 1,54$ dan $du = 1,71$. Nilai d kepemilikan manajerial, struktur modal, dan kinerja perusahaan memiliki nilai di bawah nilai dl , sehingga disimpulkan terdapat gejala autokorelasi pada persamaan kepemilikan manajerial, struktur modal, dan kinerja perusahaan. Karena model regresi yang dihasilkan ternyata terkena masalah autokorelasi, maka perlu dilakukan tindakan perbaikan. Tindakan perbaikan dilakukan dengan cara membuat persamaan perbedaan yang digeneralisasikan, karena nilai d dari Durbin-Watson telah diketahui maka digunakan tehnik Theil-Nagar untuk mendapatkan taksiran ρ . Nilai Durbin-Watson setelah dilakukan tindakan perbaikan, ditunjukkan dalam tabel 5.

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi Setelah Dilakukan Perbaikan

Persamaan	Nilai Durbin Watson	Kesimpulan
OWN	1,982	Tidak Ada Autokorelasi
DR	1,702	Pengujian tidak Menyakinkan
FIRM	1,858	Tidak Ada Autokorelasi

Sumber : Data Diolah

Nilai Durbin-Watson yang dihasilkan dari persamaan kepemilikan manajerial dan kinerja perusahaan setelah dilakukan tindakan perbaikan menunjukkan $d > du$,

sehingga terbukti tidak terkena masalah autokorelasi. Persamaan struktur modal mempunyai nilai d diantara d_l dan d_u , sehingga persamaan struktur modal berada dalam kondisi pengujian tidak menyakinkan dan tidak dapat disimpulkan adanya gejala autokorelasi atau tidak. Pengujian asumsi klasik berikutnya adalah uji asumsi heterokesatisitas. Pengujian heterokedastisitas dilakukan dengan metode grafik maupun uji statistik. Metode grafik banyak dipergunakan meskipun hasil akhirnya sering menimbulkan bias, Hal ini disebabkan pengamatan yang menggunakan metode grafis seringkali menimbulkan perbedaan persepsi. Oleh karena itu, perlu dilakukan uji statistik untuk mengetahui heteroskedastisitas. Salah satu tes yang dapat digunakan untuk mengetahui gejala heteroskedastisitas adalah tes Glaser. (Kecuali untuk tes Park dan tes buta) Tes glaser dilakukan dengan mengembalikan variabel independen dari residual absolut (Gujarati: 1997).

Tabel 6. Hasil Uji Asumsi Homoskedastisitas

Variabel	VARIABEL DEPENDEN					
	OWN		DR		FIRM	
	Prob	Sig	Prob	Sig	Prob	Sig
OWN	1,000	0,05	0,446	0,05	0,297	0,05
DR	0,669	0,05	1,000	0,05	0,947	0,05
FIRM	0,281	0,05	0,148	0,05	-	-
INST	0,290	0,05	-	-	-	-
SIZE	-	-	-	-	0,342	0,05
GRTH	-	-	0,990	0,05	-	-

Sumber : Data Diolah

Penjelasan heteroskedastisitas memperhitungkan pentingnya beberapa variabel independen relatif terhadap nilai residual absolut. Perubahan heteroskedastisitas terjadi jika terdapat pengaruh yang signifikan terhadap sisa absolut antara variabel independen (salah satu atau semua). Tabel 6 merangkum hasil heteroblindness menggunakan tes Glaser. Seperti yang dapat dilihat dari Tabel 6, hak pengelolaan, struktur modal, dan kinerja perusahaan tidak mengalami adanya gejala heretokedastisitas, hal tersebut ditunjukkan dari probabilitas variabel-variabel bebas yang melebihi 5% (tidak signifikan).

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan dapat disimpulkan bahwa sifat manajemen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan dalam sampel yang nilai atribut manajemennya lebih tinggi dari level rata-rata akan menunjukkan pengaruh negatif, dan nilai struktur modal cenderung lebih rendah dari level rata-rata, yang penting untuk struktur modal dan menunjukkan pengaruhnya terhadap struktur modal. . Dengan biaya properti administratif.

Struktur modal mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kepemilikan manajerial. Pengaruh tersebut ditunjukkan oleh perusahaan-perusahaan sampel yang memiliki nilai struktur modal di atas rata-rata cenderung mempunyai nilai kepemilikan manajerial di atas rata-rata. Pengaruh yang positif dan signifikan tersebut juga menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial

dipengaruhi oleh besarnya nilai struktur modal. Semakin meningkat nilai struktur modal maka kepemilikan manajerial juga mengalami peningkatan.

Struktur modal secara parsial mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Pengaruh negatif tersebut ditunjukkan oleh sampel yang memiliki nilai struktur modal di atas rata-rata cenderung memiliki nilai kinerja perusahaan di bawah rata-rata. Pengaruh struktur modal yang signifikan terhadap kinerja perusahaan, menunjukkan bahwa nilai struktur modal yang tinggi akan menyebabkan menurunnya kinerja perusahaan, begitu pula sebaliknya. Hal tersebut terjadi karena pemakaian hutang yang besar akan meningkatkan risiko yang dihadapi oleh perusahaan, karena pemakaian hutang akan menimbulkan bunga yang harus dibayar perusahaan setiap bulannya. Perusahaan yang tidak dapat mengatur penggunaan hutang akan mengalami kesulitan likuiditas saat hutang jatuh tempo, kondisi ini akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Perusahaan-perusahaan sampel periode 2002 – 2006 yang mempunyai nilai struktur modal yang tinggi cenderung mempunyai kinerja perusahaan di bawah rata-rata. Hal tersebut menghasilkan kesimpulan akan adanya pengaruh yang negatif nilai struktur modal terhadap kinerja perusahaan.

Kinerja perusahaan secara parsial mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Pengaruh positif tersebut ditunjukkan oleh data yang diperoleh dari perusahaan-perusahaan sampel yang menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang berada di bawah nilai rata-rata cenderung untuk memiliki nilai kepemilikan manajerial di bawah rata-rata. Kondisi tersebut menjelaskan bahwa perusahaan-perusahaan yang mempunyai kinerja perusahaan di bawah rata-rata cenderung menggunakan hutang untuk membiayai operasional perusahaan. Hal tersebut menyebabkan kinerja perusahaan di bawah rata-rata cenderung mempunyai hutang di atas rata-rata. Tidak ada pengaruh simultan di antara kepemilikan manajerial, struktur modal, dan kinerja perusahaan, hal tersebut ditunjukkan dengan tidak adanya pengaruh secara signifikan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal, struktur modal terhadap kinerja perusahaan, dan kinerja perusahaan terhadap kepemilikan manajerial.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono. 2001. *“Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi”*, Edisi Empat. BPFE; Yogyakarta.
- Berger, A., & Udell, P. (2006). *Capital structure and firm performance: A new approach to testing agency theory and an application to the banking industry*. *Journal of Banking & Finance*, 30(4), 1065–1102
- Cho, I., Ellinger, A. D., Ellinger, A. E. & Klein, A. (n.d.). 1997. *Examining the Relationship Between Dimension of Organizational Learning and Firms' Financial and Knowledge Performance in the Korean Business Context*
- Damanpour, F. 1991. *Organizational innovation: A meta-analysis of effects of determinants and moderators*. *Academic of Management Journal* 34 (3), 550–590
- Crutchley, C. E., & Hansen, R. S. (1989). A Test Of The Agency Theory Of Managerial Ownership, Corporate Leverage, And Corporate Dividends. *Financial Management*, 18(4), 36. <https://doi.org/10.2307/3665795>
- Damodar Gujarati. 1997. *Dasar-dasar Ekonometrika*. Jakarta : Rieneka Cipta

- Husnan, Suad. (2001). *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta : AMP YPKN
- Morck, Randall et al. 1988. *Management Ownership and Market Valuation: an Empirical Analysis*. Journal of Financial Economics 44. Page: 281-307
- Myers, S. C., dan N. S. Majluf. (1984). *Corporate Financing and Investment Decision When Firm Have Information That Investor do not Have*. Journal of Financial Economic, Vol. 13 (2): 187-221
- Utama, Chynthia A.2002. *Tiga Bentuk "Masalah Keagenan (Agency Problem)" dan Alternatif Pemecahannya*.Usahawan No. 12 Thn XXXI Desember
- Wilberforce, Turyasingura. 2000. *Gaining a Competetive Advantage Through Employee Empowerment : Challenges And Strategies*. Gajah Mada Internasional Journal Of Business 2 (1). 15-32