

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN YANG TERCATAT DI BEI PERIODE 2010-2014

RISTY PRIMADHANNY

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya

Kampus Ketintang, Surabaya 60231

Email: ristyprimadhanny@gmail.com

Abstract

Ownership structure will affect capital structure. The purpose of this research is to examine the influence of ownership structure. This research were using quantitative approach with secondary data. The sample were 16 companies from mining sector that listed at the Indonesia Stock Exchange period 2010-2014. Hypothesis testing is done by multiple regression analysis.

Capital structure (DER) is the source of funds used by the company which consist of total debt and total equity. Balance and used of debt and equity optimal allow the company to have a good performance. Organ referred in this research is ownership structure, which is considered to be one of important decision maker in the company.

Three variables are employed in a simultaneous equation: institutional ownership, managerial ownership, and foreign ownership. The result indicate that ownership structure has affect simultaneously on the capital structure and institutional ownership, managerial ownership, and foreign ownership have affect on the capital structure partially.

Keywords: Capital structure, institutional ownership, managerial ownership, and foreign ownership.

PENDAHULUAN

Pasar modal Indonesia telah menjadi perhatian banyak pihak, khususnya masyarakat bisnis. Pasar modal merupakan media yang sangat efektif untuk dapat menyalurkan dan menginvestasikan dana yang berdampak produktif dan menguntungkan investor. Melalui kegiatan pasar modal, perusahaan dapat memperoleh dana untuk membiayai kegiatan operasional dan perluasan perusahaan. Dana diperoleh dari sumber *intern* dan *ekstern* perusahaan.

Salah satu keputusan penting yang harus dilakukan manajer (khususnya manajer keuangan) dalam kaitannya dengan kelangsungan dan ekspansi operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal. Dalam menjalankan kegiatan perusahaan, diperlukan modal untuk membiayai aktivitas perusahaan, baik aktivitas operasional maupun investasi. Manajer berperan dalam menentukan pendanaan yang efisien bagi perusahaan, baik modal yang bersumber dari dalam ataupun dari luar perusahaan. (Riyanto, 2013: 121).

Isu mengenai struktur modal merupakan hal menarik untuk diteliti karena struktur modal perusahaan

berpengaruh penting terhadap aktivitas perusahaan. Pengawasan pemilik perusahaan terhadap manajemen ikut mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan.

Masalah struktur modal merupakan masalah yang sangat penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Struktur modal menunjukkan proporsi penggunaan hutang untuk membiayai investasinya, maka dengan hanya melihat struktur modal perusahaan, investor dapat mengetahui keseimbangan antara *risk* dan *return* perusahaan (Tian dan Shiguang, 2011). Sehingga perusahaan dituntut untuk bijak dalam menentukan tingkat hutang yang digunakan. Hal ini berkaitan dengan kewajiban yang harus mereka penuhi. Selain itu, Struktur modal dianggap penting karena setiap dana yang akan dipergunakan mempunyai biaya yang sering disebut beban biaya (*cost of fund*).

Teori keagenan seperti yang diusulkan oleh Jensen dan Meckling (1976) berpendapat bahwa, biaya agensi yang timbul dari konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham juga mempengaruhi struktur modal perusahaan. Mengenai penelitian dari dua teori struktur

modal lainnya, penelitian ini terutama berfokus pada teori keagenan dan mencoba untuk mencari tahu biaya agensi penentu yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan terkait.

Struktur kepemilikan menjadi penting dalam teori keagenan karena sebagian besar argumentasi konflik keagenan disebabkan oleh adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan. Struktur kepemilikan saham diprediksi berpengaruh dalam penentuan struktur modal. Semakin terkonsentrasi kepemilikan saham perusahaan cenderung akan mengurangi hutang. Semakin terkonsentrasi kepemilikan saham, maka akan terjadi pengawasan yang efektif terhadap manajemen. Manajemen akan semakin berhati-hati dalam melakukan peminjaman, hal ini disebabkan karena adanya kontrol yang dimiliki oleh para pemegang saham (Morck et al, 1988). Dengan kata lain keputusan pendanaan (struktur modal) melibatkan para pemilik saham perusahaan atau pemilik perusahaan (*principal*) yang merupakan bagian dari struktur kepemilikan. Semakin tinggi struktur kepemilikan, maka semakin tinggi struktur modalnya (Wijayati dan Janie, 2012).

Perkembangan perekonomian Indonesia telah menyebabkan perusahaan sektor pertambangan mengalami kesulitan untuk meneruskan usahanya dan memiliki kinerja yang kurang memuaskan. Sebelumnya saham pertambangan juga terkena dampak aturan pembangunan smelter. Selain itu, kondisi terus diperburuk oleh sulitnya mendapatkan tambahan modal dan kinerja perekonomian global yang secara keseluruhan memberikan efek negatif bagi kinerja saham sektor pertambangan.

Selain itu, perusahaan mengalami kesulitan mendapatkan modal untuk investasi sektor pertambangan. Sebagian besar perusahaan tambang mencari modal di luar Indonesia. Alasannya satu, di Indonesia mereka kesulitan mencari modal untuk investasi. Padahal, butuh dana besar untuk investasi sektor pertambangan. Termasuk segala risikonya yang juga cukup tinggi. Berbeda dengan pemerintah negara lain yang lebih memudahkan bagi perusahaan sektor pertambangan untuk mencari tambahan modal. (finance.detik.com, 2013).

Data struktur modal sektoral di BEI pada tahun 2010-2014 menunjukkan bahwa sektor pertambangan memiliki *debt to equity ratio* (DER) yang pergerakannya cenderung menurun di setiap tahunnya dengan periode tahun 2010 - 2014. Hal ini disebabkan karena sifat dan

karakteristik industri pertambangan berbeda dengan industri lainnya. Salah satunya industri pertambangan memerlukan biaya investasi yang sangat besar, berjangka panjang, sarat risiko, dan adanya ketidakpastian yang tinggi, menjadikan masalah pendanaan sebagai isu utama terkait dengan pengembangan perusahaan karena perusahaan pertambangan membutuhkan modal yang sangat besar dalam mengeksplorasi sumber daya alam dalam mengembangkan pertambangan.

Grier dan Zychowics (2009) mengeksplorasi hubungan antara keputusan struktur modal perusahaan dan kepemilikan institusional. Penelitian ini menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional adalah sebagai sinyal pengganti dan berperan dalam penataan hutang perusahaan. Penelitian ini menemukan adanya hubungan terbalik antara kepemilikan institusional dan *leverage*. Hubungan negatif antara kepemilikan institusional dan modal juga didukung oleh penelitian Najjar dan Taylor (2008). Hasil penelitian tersebut berbeda dengan Maftukhah (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Perbedaan hasil ditemukan pada penelitian Kim dan Sorensen (1986), Agrawal dan Mendelker (1987), serta Mehran (1992), mereka menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap rasio hutang perusahaan, hasilnya terdapat hubungan yang positif antara kepemilikan manajer dengan rasio hutang. Friend dan Hasbrouk (1988), Jensen dkk (1992) menguji hal yang sama namun hasilnya berlawanan dengan penelitian Kim dan Sorensen, Agrawal dan Mendelker serta Mehran (1986), hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif antara prosentase kepemilikan manajer dengan rasio hutang.

Hussain and Nivorozhkin (1997) menegaskan bahwa kepemilikan asing pada perusahaan rata-rata memiliki rasio hutang yang lebih tinggi dibandingkan dengan kepemilikan domestik (Tamimi, 2011).

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Agency Theory

Hubungan keagenan adalah hubungan antara prinsipal (*principal*) dengan agen (*agent*) yang di dalamnya agen bertindak atas nama dan untuk kepentingan prinsipal

dan atas tindakannya (*actions*) tersebut agen mendapat imbalan tertentu (Suwardjono, 2005).

Menurut teori keagenan, hubungan antara pemilik dan manajer pada hakikatnya sulit terbangun karena adanya benturan kepentingan (*conflict of interest*). Potensi masalah yang timbul dalam perspektif teori keagenan yaitu adanya asimetri informasi (Wahidahwati, 2002). Asimetri informasi antara manajemen (agen) dengan pemilik (*principal*) dapat memberikan kesempatan kepada manajer untuk melakukan tindakan *opportunistic* seperti manajemen laba (*earnings management*) mengenai kinerja ekonomi perusahaan sehingga dapat merugikan pemilik (pemegang saham). (Jensen dan Meckling, 1976)

Dengan adanya masalah agensi yang disebabkan karena konflik kepentingan dan asimetri informasi ini, maka perusahaan harus menanggung biaya keagenan (*agency cost*). *Agency Cost* sendiri merupakan biaya yang timbul akibat dari adanya pemberian amanat yang diberikan oleh pemegang saham kepada pihak lain untuk melaksanakan pengelolaan perusahaan demi kelangsungan hidup perusahaan serta demi kepentingan pemegang saham.

Pecking Order Theory

Teori *pecking order* dikemukakan oleh Myers (1984). Menurut Fetri (2014) berdasarkan teori *pecking order*, perusahaan menyukai pendanaan internal. Jika membutuhkan dana eksternal, perusahaan menerbitkan utang terlebih dahulu dan menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir untuk menghindari efek informasi dari penerbitan saham baru. Teori ini berdasarkan asumsi asimetris dimana manajer lebih banyak tahu tentang profitabilitas dan prospek perusahaan daripada investor.

Di dalam *pecking order theory* terdapat urutan prioritas berkaitan dengan aktivitas pendanaan perusahaan. Perusahaan lebih mengutamakan sumber-sumber dana internal terlebih dahulu sebelum menggunakan sumber eksternal yaitu hutang (Taufik, 2002).

Balancing Theory

Model struktur modal dalam lingkup *balancing theory* (Myers, 1984) disebut sebagai teori keseimbangan yaitu menyeimbangkan komposisi hutang dan modal sendiri.

Biaya kebangkrutan antara lain terdiri dari *legal fee* yaitu biaya yang harus dibayar kepada ahli hukum untuk menyelesaikan klaim dan *distress price* yaitu kekayaan perusahaan yang terpaksa harus dijual dengan harga murah saat perusahaan dianggap bangkrut. Semakin besar kemungkinan terjadinya kebangkrutan, penggunaan hutang semakin tidak menarik.

Hal ini disebabkan oleh adanya biaya kebangkrutan sehingga biaya modal sendiri akan naik dengan cepat.

Sebagai akibatnya, meskipun memperoleh manfaat penghematan pajak dari penggunaan hutang yang besar berdampak oleh kenaikan modal sendiri yang tajam, sehingga berakhir dengan menaikkan biaya perusahaan (Handayani, 2007).

Struktur Modal

Setiap perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai operasional perusahaan, yang bisa dipenuhi dari pemilik berupa modal sendiri atau dari pihak lain berupa utang, pemilihan penggunaan masing-masing sumber dana tersebut mempunyai biaya beban yang ditanggung perusahaan. Penentuan struktur modal mempunyai peranan penting bagi tercapainya tujuan perusahaan. Peranan manajemen dalam menentukan struktur modal diperlukan untuk memadukan sumber-sumber dana yang digunakan perusahaan untuk operasionalnya.

Pencarian struktur modal yang optimal merupakan pekerjaan yang sangat sulit karena setiap dana yang digunakan akan menimbulkan biaya beban, jika tidak tepat dalam pemilihan struktur modal maka biaya modal akan tinggi.

Di dalam melakukan kebijakan utang, perusahaan selalu meninjau setiap fungsi dana utang yang akan diperoleh apakah utang tersebut dapat memberikan kesejahteraan bagi perusahaan terutama pemegang saham karena setiap utang pasti terdapat bunga yang merupakan suatu tambahan kewajiban bayar yang harus dilaksanakan oleh pihak yang memperoleh utang.

Identifikasi Faktor-faktor yang Mempengaruhi Profitabilitas

Kepemilikan Institusional (*Institutional Ownership*)

Dalam teori keagenan dinyatakan bahwa konflik kepentingan dan asimetri informasi yang muncul dapat dikurangi dengan mekanisme pengawasan yang tepat untuk menyelaraskan kepentingan antara *principal* dan *agent*. Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh investor institusi. Investor institusional diyakini memiliki kemampuan untuk memonitor tindakan manajemen lebih baik dibandingkan investor individual. Institusi sebagai pemilik saham dianggap lebih mampu dalam mendeteksi kesalahan yang terjadi. (Lee et al, 1992).

Ada perbedaan pendapat mengenai investor institusional. Pendapat pertama didasarkan pada pandangan bahwa investor institusional adalah pemilik sementara, sehingga hanya terfokus pada laba sekarang (*current earnings*). Pendapat kedua memandang investor institusional sebagai investor yang berpengalaman (*sophisticated*). Menurut pendapat ini, investor lebih terfokus

pada laba masa datang (*future earnings*) yang lebih besar relatif dari laba sekarang. (Shiller dan Pound, 1989)

Kepemilikan Manajerial (*Managerial Ownership*)

Teori keagenan menyatakan bahwa konflik kepentingan antara *agent* dengan *principal* dapat dikurangi dengan pengawasan yang tepat.

Menurut Wahidahwati (2002) kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen (dewan direksi dan dewan komisaris) yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan.

Moh'd (1998) menjelaskan bahwa utang dapat digunakan untuk memantau kegiatan manajerial. Dengan demikian, utang dan kepemilikan manajerial dapat dianggap sebagai mekanisme alternatif untuk mengurangi biaya agensi. Dengan demikian peningkatan kepemilikan manajerial dapat mendisiplinkan tingkat utang.

Kepemilikan Asing (*Foreign Ownership*)

Menurut teori keagenan *asimetri informasi* muncul karena informasi yang disampaikan manajer kepada pemilik perusahaan terkadang tidak sesuai dengan kondisi perusahaan yang sebenarnya. Jenis pemegang saham dapat mempengaruhi jenis informasi yang mereka minta pada perusahaan. Seperti misalnya, permintaan akan informasi semakin lebih tinggi jika perusahaan memiliki persentase kepemilikan dari investor asing yang lebih tinggi. (Siregar dan Bachtiar, 2010).

Struktur kepemilikan Asing memiliki peran yang penting dalam pengungkapan informasi perusahaan (Siregar dan Bachtiar, 2010). Perusahaan dengan kepemilikan asing yang tinggi akan memiliki tekanan lebih tinggi untuk mengungkapkan dengan terperinci segala aktivitas perusahaan dengan citra perusahaan agar nilai perusahaan meningkat.

Pertumbuhan ekonomi Indonesia juga sangat dipengaruhi oleh *Foreign Direct Investment*, dan hal ini juga berkontribusi pada tekanan yang ditujukan pada perusahaan-perusahaan Indonesia. Perusahaan multinasional atau perusahaan dengan porsi kepemilikan asing yang besar cenderung berkaca pada praktik-praktik yang dilakukan oleh entitas asing atas hal yang tidak diatur secara khusus dalam peraturan perundang-undangan domestik sebagai upaya perusahaan lokal untuk menarik lebih banyak investasi, memenuhi harapan investor asing, dan untuk memastikan prospek kelangsungan hidup jangka panjang mereka (Dimaggio dan Powell, 1983).

Berdasarkan kerangka berfikir yang telah diuraikan, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

- H1 : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap struktur modal.
- H2 : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal.
- H3 : Kepemilikan asing berpengaruh terhadap struktur modal.
- H4 : Struktur kepemilikan berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang datanya berupa angka atau non angka yang diangkakan, lalu diolah dengan menggunakan rumus statistik tertentu, dan diinterpretasikan dalam rangka menguji hipotesis yang telah disiapkan lebih dahulu, serta bertujuan mencari sebab akibat (kausalitas) sesuatu. Desain kausal adalah penelitian yang bertujuan menganalisis hubungan sebab akibat antara variabel independen (variabel yang mempengaruhi) dan variabel dependen (variabel yang dipengaruhi). Sehingga penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif yang menekankan pada hubungan sebab akibat.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu berupa laporan keuangan tahunan perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang dipergunakan adalah laporan keuangan tahunan selama tahun 2010-2014. Sumber data diperoleh dari publikasi laporan keuangan perusahaan yang tercatat di situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode penelitian 2010-2014. Pengambilan keputusan sampel dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel dengan pertimbangan atau kriteria-kriteria tertentu. Adapun kriteria pengambilan sampel yaitu Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit pada periode Tahun 2010-2014, perusahaan memiliki data kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing dan DER yang dibutuhkan selama periode pengamatan, dan tidak memiliki nilai variabel yang negatif selama periode pengamatan. Terdapat 16 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel dalam perusahaan.

Dalam penelitian ini variable yang digunakan terbagi menjadi dua yaitu variable dependen dan variable independen. Variabel dependen (Y) dalam penelitian ini

adalah struktur modal. Struktur modal merupakan perbandingan antara utang dengan modal sendiri (Brigham dan Houston, 2006). Proxy yang digunakan untuk menghitung struktur modal adalah *debt equity to ratio* (DER). Struktur modal menurut Fachrudin (2011) dapat dihitung dengan menggunakan persamaan berikut :

$$\text{Debt Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal/Ekuitas}}$$

Variabel independen dalam penelitian ini antara lain: Kepemilikan Institusional (X1), Kepemilikan Manajerial (X2), dan Kepemilikan Asing (X3).

a. Kepemilikan institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh institusi keuangan, seperti perusahaan asuransi, perusahaan investasi, bank, dana pensiun, dan investment banking. Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh investor institusional yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusional (Farooque et al., 2007).

$$\text{INST} = \frac{\text{Total kepemilikan saham institusional}}{\text{Total keseluruhan saham perusahaan}} \times 100\%$$

b. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan (Dewan direksi dan dewan komisaris) yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen (Farooque et al., 2007).

$$\text{MNJ} = \frac{\text{Total kepemilikan saham manajerial}}{\text{Total keseluruhan saham perusahaan}} \times 100\%$$

c. Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing merupakan *outstanding share* yang dimiliki oleh investor dari luar negeri (*foreign investors*) dalam bentuk individu maupun badan usaha yang berstatus asing (Farooque et al., 2007). Kepemilikan asing menggunakan perhitungan menggunakan prosentase total kepemilikan saham yang dimiliki oleh asing dibagi dengan total saham perusahaan.

$$\text{FRGN} = \frac{\text{Total kepemilikan saham asing}}{\text{Total keseluruhan saham perusahaan}} \times 100\%$$

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda dengan bantuan alat analisis *Statistical Program For Social Science* (SPSS) untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen. Sebelum analisis regresi dilakukan terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik. Adapun uji asumsi klasik terdiri dari beberapa uji, antara lain uji normalitas, autokorelasi, multikolonieritas, dan heteroskedastisitas.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Uji asumsi klasik adalah syarat yang harus dipenuhi sebelum melakukan analisis regresi. Hasil analisis regresi menunjukkan hasil uji statistik *non-parametrik Kolmogorov-Smirnov* (K-S) mempunyai nilai K-S 1,943 dan signifikan pada nilai 0,001 atau <0,05. Hal ini berarti data residual berdistribusi tidak normal. Hasil uji K-S ini sejalan dengan analisis grafik *normal probability plot*, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi belum dapat memenuhi asumsi normalitas. Data yang tidak berdistribusi secara normal dapat ditransformasikan agar menjadi normal dengan cara melakukan *Logaritmanatural*. Hasil *Logaritmanatural* menunjukkan hasil uji statistik *non-parametrik Kolmogorov-Smirnov* (K-S) mempunyai nilai K-S 0,484 dan tidak signifikan pada nilai 0,973 atau >0,05. Hal ini berarti data residual berdistribusi normal. Hasil uji K-S ini sejalan dengan analisis grafik *normal probability plot*, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas atau data yang kita uji berdistribusi normal.

Hasil uji multikolonieritas menunjukkan hasil perhitungan nilai *tolerance* dan nilai VIF pada uji multikolonieritas. Perhitungan pada tabel diatas tidak terdapat variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* ≤ 0,10 dan nilai VIF ≥ 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terdapat atau bebas dari gejala multikolinieritas.

Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji *Park* menunjukkan bahwa tidak ada gejala heteroskedastisitas. Hal ini terlihat dari tidak ada satupun variabel bebas yang signifikan secara statistik. Hal ini terlihat dari nilai signifikasinya yang berada > 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung gejala heteroskedastisitas.

Hasil uji autokorelasi menggunakan uji *Runs Test* dengan pengambilan keputusan apabila nilai signifikan >0,05 maka dapat dikatakan tidak terjadi autokorelasi. Hasil uji *Runs Test* menunjukkan bahwa nilai test adalah 0.06101

dengan probabilitas 0.261 tidak signifikan pada 0.05 yang berarti hipotesis 0 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa residual tidak terjadi autokorelasi antar nilai residual. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

Hasil pengujian menggunakan regresi linear berganda menunjukkan bahwa nilai uji hipotesis secara simultan (Uji F) pada *table 1* menunjukkan hasil uji F dimana nilai F_{hitung} diketahui sebesar 3.193 dengan signifikansi sebesar 0,028. Hal ini menunjukkan bahwa diperoleh signifikansi $\leq 0,05$, sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel independen penelitian yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan asing secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu struktur modal.

Uji hipotesis secara parsial (Uji t) pada penelitian ini menunjukkan bahwa seluruh variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan asing berpengaruh terhadap struktur modal.

terhadap struktur modal menunjukkan nilai koefisien sebesar -0,016 dan tingkat signifikansi 0,023. Dikarenakan nilai signifikansinya $< 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan asing secara parsial berpengaruh terhadap struktur modal.

Berdasarkan hasil analisis dapat dirumuskan persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$DER = 1.396 - 0.018INST - 0.021MNJ - 0.016FRGN + e$$

Koefisien determinasi (R^2) yang dilihat melalui nilai *adjusted R2* pada *table 1* menunjukkan bahwa besarnya nilai *adjusted R2* yang diperoleh yaitu 0,77 atau 7,7%. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen sebesar 7,7%, yang berarti 7,7% struktur modal dipengaruhi oleh variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan asing, sedangkan sisanya sebesar 92,3% dijelaskan oleh variabel lain diluar model regresi..

Tabel 1 Hasil Uji Statistik

Variabel	Uji t			Keterangan
	B	T	Sig	
(Constant)	1.396	2.574	.012	
Kepemilikan Institusional	-.018	-2.803	.006	Berpengaruh
Kepemilikan Manajerial	-.021	-2.744	.008	Berpengaruh
Kepemilikan Asing	-.016	-2.325	.023	Berpengaruh
Uji F			.028 ^b	Berpengaruh
Adjusted R Square				.077

Sumber: Output SPSS, 2016

Tabel 1 menunjukkan hasil pengujian hipotesis dari kepemilikan institusional terhadap struktur modal menunjukkan nilai koefisien sebesar -0.018 dan tingkat signifikansi 0,006. Dikarenakan nilai signifikansinya $< 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh terhadap struktur modal. Pengujian hipotesis dari kepemilikan manajerial terhadap struktur modal menunjukkan nilai koefisien sebesar -0.021 dan tingkat signifikansi 0,008. Dikarenakan nilai signifikansinya $< 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal. Pengujian hipotesis dari kepemilikan asing

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal

Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional yang diprosikan dengan INST berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Hasil tersebut sesuai dengan hasil analisis regresi berganda dimana nilai koefisien menunjukkan negatif. Hal ini berarti ketika kepemilikan institusional naik, maka struktur modal perusahaan akan menurun. Disinyalir bahwa suatu perusahaan yang memiliki tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic manager*. Semakin besar kepemilikan oleh investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen terutama dalam pengambilan keputusan mengenai utang.

Penelitian ini sejalan dengan teori *pecking order*, perusahaan dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan lebih cenderung memilih menggunakan dana internalnya atau laba daripada menggunakan dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan perusahaan.

Hasil penelitian konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Arslanet al. (2014), Agyeiet al.(2014), Arrayani (2005), Nurrohim (2008) dan Sayilgan et al. (2006) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal

Kepemilikan manajerial menunjukkan adanya pengaruh terhadap struktur modal pada penelitian ini. Hal ini berarti sesuai dengan hasil analisis regresi berganda dimana nilai koefisien menunjukkan negatif dimana ketika kepemilikan manajerial naik, maka struktur modal perusahaan akan menurun. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh manajemen memiliki kecenderungan menerapkan kebijakan hutang yang kecil, hal tersebut dikarenakan manajemen ikut menanggung biaya modal yang ditanggung perusahaan sehingga manajemen dalam menjalankan aktivitas operasionalnya lebih menerapkan *minimize cost* dan *maximize value*.

Teori keagenan (*agency theory*) juga menyatakan bahwa konflik dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan (Wahidahwati, 2002). Akan tetapi, munculnya mekanisme pengawasan tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut sebagai *agency cost* (Jensen & Mackling, 1976 dalam Wahidahwati, 2002).

Biaya keagenan (*agency cost*) dapat dikurangi dengan memberikan atau meningkatkan kepemilikan manajemen di dalam perusahaan (*insider shareholders*) sehingga manajemen merasa ikut memiliki dan merasakan langsung dari hasil keputusan yang diambil. Alasan kepemilikan saham manajemen mempunyai pengaruh yang negatif terhadap struktur modal karena dengan adanya kepemilikan saham oleh manajemen terdapat kecenderungan akan berhati-hati dalam menggunakan kebijakan hutang, sehingga meningkatnya kepemilikan saham oleh manajemen akan menurunkan jumlah hutang.

Penelitian ini mendukung adanya teori *Trade off (balancing theory)* yang menyatakan bahwa perusahaan akan lebih cenderung menyeimbangkan manfaat pendanaan utang karena akses yang mudah. Perusahaan dengan ukuran besar memiliki kemungkinan kebangkrutan yang lebih kecil dan lebih mampu memenuhi kewajibannya sehingga cenderung mempunyai utang yang lebih besar dari investor.

Hasil penelitian terdahulu yang konsisten menunjukkan adanya pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal juga dilakukan oleh Shieh et al. (2014), Gathogo dan Ragui (2014), Bauer (2004), dan Fareed et al. (2014).

Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Hasil penelitian tersebut sesuai dengan hasil analisis regresi berganda dimana nilai koefisien

menunjukkan negatif. Kepemilikan asing yang tinggi diduga akan membuat struktur modal perusahaan menurun karena perusahaan cenderung lebih memilih menggunakan dana internalnya.

Dengan semakin tingginya kepemilikan asing perusahaan maka akan memperlancar kegiatan operasional perusahaan, hal ini terjadi karena pihak asing yang menanamkan modal sahamnya pada perusahaan memiliki sistem manajemen, pengawasan, teknologi dan inovasi, keahlian, dan pemasaran yang cukup baik yang bisa membawa pengaruh positif bagi perusahaan. Sehingga penggunaan modal perusahaan akan lebih optimal dan dapat mengurangi pendanaan melalui hutang.

Hasil penelitian ini mendukung teori *pecking order* dimana semakin tinggi kepemilikan asing maka akan menurunkan utang perusahaan karena perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan pendanaan dari pihak luar atau hutang. Sehingga ketergantungan perusahaan akan utang atau pendanaan eksternal semakin menurun.

Adanya pengaruh kepemilikan asing terhadap struktur modal pada penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Suresha dan Mehta (2015) et al. (2014), Gathogo dan Ragui (2014), dan Masnoon dan Saeed (2014) yang menunjukkan hasil adanya pengaruh kepemilikan asing terhadap struktur modal.

Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal perusahaan. Hasil penelitian tersebut sesuai dengan hasil analisis regresi berganda. Struktur kepemilikan dipandang sebagai suatu mekanisme untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Struktur kepemilikan juga dipercaya dapat berpengaruh pada operasional perusahaan yang pada akhirnya mempengaruhi struktur modal perusahaan. Kekuasaan untuk mengelola perusahaan berasal dari kepemilikan dan pemilik seharusnya bisa menjalankan kekuasaannya sesuai dengan nilai investasi mereka.

Hasil penelitian ini sesuai dengan *agency theory* yang menginginkan pemilik perusahaan (*principal*) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga profesional (*agent*) yang lebih mengerti dalam menjalankan bisnis. Tujuan dipisahkannya pengelolaan dan kepemilikan perusahaan yaitu agar pemilik memperoleh keuntungan maksimal dengan biaya yang efisien. Hal ini timbul karena adanya benturan keinginan antara pemilik perusahaan (pemegang saham mayoritas) dengan manajer pengelola.

Karena itu, struktur kepemilikan dianggap sebagai sebagai hal yang krusial untuk mengatasi masalah penentuan struktur modal karena dengan struktur

kepemilikan yang baik terwujud suatu kinerja perusahaan yang layak karena manajer sebagai pihak yang berkompeten dalam pengelolaan perusahaan mempunyai wewenang cukup untuk menjalankan tugasnya, yaitu pengawasan keputusan penentuan struktur modal perusahaan.

Adanya pengaruh struktur kepemilikan terhadap struktur modal pada penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Vincze (2000), Deesomsak, et al (2004), dan Huang (2006) yang menunjukkan hasil adanya pengaruh struktur kepemilikan terhadap struktur modal.

KESIMPULAN

Berdasarkan pemaparan dan analisis yang telah dilakukan penulis, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: (1) Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. (2) Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. (3) Kepemilikan asing berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. (4) Struktur kepemilikan berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal perusahaan. Saran yang dapat penulis berikan bagi penelitian selanjutnya yaitu diharapkan peneliti selanjutnya dapat memasukkan variabel lain diluar penelitian ini seperti profitabilitas, ROA, CEO Duality, dll yang dapat mempengaruhi struktur modal sehingga didapatkan hasil yang lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Agrawal, A., and Mandelker, G.N. 1987. Managerial Incentives and Corporate Investment and Financing Decision, *Journal of finance*, Vol. 42, No. 4, pp. 823-837.
- Ageyi, A. Owusu, A.R. 2014. The Effect of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital of Ghanaian Listed Manufacturing Companies. *Finance and Management Sciences*. Vol.4, No.1, pp109-118.
- Akbari, M.A. Rahmani, S. 2013. Does Governance and Ownership Structure Influence Capital Structure? Empirical evidence from Iran. *World of Sciences Journal*. Vol01.pp72-85.
- Al-Najjar, B. and P. Taylor. 2008. The relationship between capital structure and ownership structure: New evidence from Jordanian panel data." *Managerial Finance* 34 (12): 919-933.
- Brigham, Eugene F and Joel F. Houston. 2007. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Sepuluh, Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. 2015. Laporan Keuangan Perusahaan Tercatat. (Online), (<http://www.idx.co.id/id-id/beranda/perusahaantercatat/laporankeuangandan-tahunan.aspx>, diakses 12 Desember 2015).
- Csermely, Anges and Vincze, Janos. (2000). Leverage and foreign ownership in Hungary. *Russian and East European Finance and Trade*, 36 (3): 6-30.
- Deesomsak, R., Paudyal, K., & Pescetto, G. (2004). The determinants of capital structure: Evidence from the Asia Pacific region. *Journal of Multinational Financial Management*, 14, 387-405.
- Fachrudin, K. A. 2011. Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Agency Cost Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol.13 No.1: pp 37-46.
- Farooque, Omar Al, Tony van Zijl, Keitha D., and AKM Waresul K. (2007). Corporate Governance in Bangladesh: Link between Ownership and Financial Performance, Blackwell Publishing Ltd, *Journal Compilation*, 15(6), 1453-1468.
- Ghozali, Imam. 2012. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20. Semarang: BP Universitas Diponegoro.
- Grier, P. and Zychowicz, E.J., 2009, Institutional Investors, Corporate Discipline and the Role of Debt, *Journal of Economics and Business*, Vol. 46, No. 1, 1-11.
- Harian detik *finance*. 2013. *Pertambangan Kesulitan Tambahan Modal*. (Online), (<http://finance.detik.com/article/29770/sektor-pertambangan-indonesia-kesulitan-tambahan-modal-investasi>, diakses 15 Maret 2016).
- Huang, G., Song, F.M. 2006. The determinants of capital structure: Evidence from China. *China Economic Review*, 14-36.
- Hussain, Qaizar and Nivorozhkin, Eugeniy. 1997. The capital structure of listed companies in Poland, *IMF Working Paper* no. 97/175.
- Jensen, M. C. and Meckling, W.H. 1976. "Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*. Vol. 3, No. 40, pp. 305-360.
- Moh'd, M.A., Perry, I.G., dan Rimbey, J.N.. 1998. The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy. A Time-series Cross-sectional Analysis. *Financial Review*, (August), Vol.33, 85-99.
- Morck, R., A. Shleifer, dan Vishny, R.W. 1988. Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis. *Journal of Financial Economics*, Vol.20, hal.293-315.
- Myers, S. C., 1984. The capital Structure Puzzle, *Journal of Finance*, Vol. 39, No. 3, pp. 575-592.

- Myers, S. C., 1984. The capital Structure Puzzle, *Journal of Finance*, Vol. 39, No. 3, pp. 575-592.
- Suwardjono. 2005. *Teori Akuntansi: Perencanaan Pelaporan Keuangan (Edisi III)*. Yogyakarta: BPFE.
- Taufik, Ariyanto. 2002. Pengaruh Struktur Pemegang Saham terhadap Struktur Modal Perusahaan, *Jurnal Manajemen Indonesia*, Vol2, no1: 64-71.
- Tian, G., & Ma, Shiguang Ruan, W.,. 2011. Managerial ownership, capital structure and firm value: evidence from China's civilian-run firms. *Australasian Accounting Business and Finance*, 5(3), 73-92.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 5, No. 1.
- Wijayanti, Setiawan, Jenie. 2012. Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Farmasi Yang Telah Go Public Di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Bisnis*. Vol 13, No. 02: 119-128.