

---

**PENGARUH STRUKTUR MODAL KUADRATIK DAN STRUKTUR  
KEPEMILIKAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN**

**Dwi Shintia Rahayuningsih**

**Provita Wijayanti, SE.,M.Si**

**Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung**

**[dwishintiarahayuningsih@std.unissula.ac.id](mailto:dwishintiarahayuningsih@std.unissula.ac.id)**

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal kuadratik dan struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan dengan menggunakan pengukuran ROE. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 45 perusahaan disektor perdagangan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2018 dengan kriteria perusahaan tertentu. Data sampel pada penelitian ini diperoleh dari IDX website dengan teknik pengambilan sampel yaitu *purposive sampling*. Penelitian ini menemukan bahwa struktur modal kuadratik berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang diukur menggunakan DER Selain itu, penelitian ini juga menemukan bahwa adanya struktur kepemilikan MLSS dapat meningkatkan kinerja perusahaan, sedangkan struktur kepemilikan institusional dapat menurunkan kinerja perusahaan.

Kata kunci : Struktur modal kuadratik, Struktur kepemilikan *multiple large shareholder structure*, Struktur kepemilikan institusional, dan Kinerja perusahaan.

**ABSTRACT**

*This study aims to examine the effect of quadratic capital structure and ownership structure on company performance using ROE measurements. The seals used in this study are 45 companies in the trade sector that have been listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2018 with the criteria for companies used. The sample data in this study was obtained from the IDX website with the sampling technique that is purposive sample. This study found that quadratic capital structure has a positive effect on company performance measured using DER. In addition, this study also found that the presence of MLSS ownership structure can improve company performance, while institutional ownership structure can reduce company performance.*

*Keywords: Quadratic capital structure, multiple large shareholder structure, ownership structure, institutional ownership structure, and company performance.*

## PENDAHULUAN

Perusahaan yang bergerak disektor perdagangan merupakan perusahaan yang melakukan transaksi jual beli ke pedagang lain atau dari pedagang lain ke konsumen dalam jumlah yang besar. Selain itu, terlihat dari tahun 2005 sampai tahun 2016, Indonesia baru mencatat surplus pada tahun 2015 lalu. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan disektor perdagangan tidak stabil.

Tidak hanya itu, keadaan lain yang dapat menggambarkan kinerja perusahaan perdagangan yang ada di Indonesia tidak stabil yaitu nilai ekspor pada tahun 2015 mengalami penurunan dari tahun sebelumnya. Kinerja perusahaan yang tidak stabil dapat menurunkan tingkat kepercayaan emiten dalam menginvestasikan uangnya. Hal tersebut karena kinerja

perusahaan yang dijadikan sebagai tolak ukur dalam berinvestasi.

Kinerja perusahaan akan baik dengan memperhatikan kestabilan dari struktur modal. Struktur modal menurut Riyanto (2001) dalam Maftukhah (2013), adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang dengan modal. Teori struktur modal (*capital structure theory*) yang diawali oleh penelitian Modigliani dan Miller (1958) menyatakan bahwa dalam kondisi tidak ada pajak dan tidak ada biaya transaksi, struktur modal tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Selanjutnya Modigliani dan Miller (1963) melonggarkan salah satu asumsinya tentang pajak perseroan bahwa apabila ada pajak perseroan, maka penggunaan utang akan meningkatkan kinerja perusahaan.

---

Pada perkembangan selanjutnya, Myer (1977) menjelaskan tentang teori trade off yaitu bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan utang akan meningkatkan kinerja perusahaan, tetapi setelah melewati titik optimal, penambahan utang dapat menurunkan kinerja perusahaan. Titik optimal adalah ketika terjadi keseimbangan antara keuntungan *tax shield*, *financial distress* dan *agency cost*, atau terjadi *trade-off* antara manfaat dan biaya yang dikeluarkan (Haryono, et al., 2017). Berdasarkan teori trade off tersebut, Haryono, et al. 2017 menyatakan bahwa hubungan struktur modal dan kinerja perusahaan dapat bersifat non-linear atau kuadratik.

Selain itu, perusahaan yang sudah *go public* pasti terdapat benturan kepentingan yang akan mengakibatkan menurunnya kinerja perusahaan.

Sehingga, perusahaan membentuk hak-hak dasar pemegang saham untuk meminimalisir terjanjinya konflik antara pemegang saham. Modal perusahaan dari para *investor* yang dikelola oleh pihak manajemen atau pemegang saham pengendali (mayoritas) memungkinkan munculnya kepentingan yang berbeda. Hal ini yang dapat memunculkan terjadinya benturan kepentingan diantara para pemangku kepentingan.

Namun, adanya perusahaan yang memiliki lebih dari 5 persen saham diantara pemegang saham mayoritas atau disebut dengan *multiple large shareholder structure*. Menurut Haryono, et al., (2017), *multiple large shareholder structure* memiliki fungsi untuk mengawasi para pemilik saham besar lainnya agar tidak melakukan tindakan baik secara individu maupun

berkoalisi yang akan memberikan keuntungan secara pribadi.

Selain itu, terdapat juga pemegang saham institusional yang akan mengurangi adanya benturan kepentingan karena kepemilikan institusional memiliki fungsi untuk memonitor manajemen dalam pengambilan kebijakan hutang yang akan berdampak pada pemakaian modal perusahaan.

Bathala, et al., (1994) menemukan bahwa kepemilikan institusional menggantikan kepemilikan manajerial dalam mengontrol biaya agensi. *Investor* institusi memberikan dampak positif bagi pemegang saham minoritas yang memiliki keterbatasan dalam mengakses informasi serta melakukan pengawasan terhadap tindakan yang dilakukan oleh pemegang saham pengendali. Semakin besar kepemilikan

manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan cenderung lebih berusaha meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan untuk kepentingan dirinya sendiri (Siallagan dan Machfoedz, 2006) dalam (Haryono, et al., 2017).

Penelitian ini meneliti pengaruh terhadap kinerja perusahaan dari adanya struktur modal kuadratik dan struktur kepemilikan (*multiple large shareholder structure* dan kepemilikan institusi). Variabel struktur modal kuadratik ini belum terlalu banyak diteliti di Negara Indonesia.

Beberapa perbedaan penelitian ini dengan penelitian Haryono, et al., (2017) yaitu penelitian ini ingin mengetahui berapa titik optimal struktur modal kuadratik yang menghasilkan kinerja yang paling optimal pada perusahaan disektor perdagangan tahun 2017-2018.

Sedangkan, penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Haryono, et al., (2017) tidak menghitung titik optimal ini.

Selain itu, peneliti ini menggunakan teknik pengambilan sampel yaitu *purposive sampling* pada perusahaan non-keuangan disektor perdagangan tahun 2017-2018 dengan kriteria perusahaan tertentu. Sedangkan sampel yang digunakan pada penelitian Haryono, et al., (2017) menggunakan teknik pengambilan sampel yaitu *purposive sampling* yang dilakukan pada semua perusahaan non-keuangan.

#### **KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS** *Agency Theory*

Menurut Scott (1997) dalam Haryono, et al. (2017), definisi dari teori keagenan ialah pendesainan kontrak yang tepat untuk mewujudkan kepentingan antara pemilik saham yang disini disebut dengan *principal* dan manajer yang disini disebut dengan

*agent*. Menurut *teory* keagenan Jensen dan Meckling (1976), dinyatakan bahwa perusahaan memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Eisenhardt (1989), menggunakan tiga asumsi sifat dasar manusia guna menjelaskan tentang teori agensi yaitu: (1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri, (2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang, dan (3) manusia selalu menghindari resiko.

Jensen dan Meckling (1976), menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan investor (*principal*). Investor atau pemilik modal akan menyuntikkan dananya dengan harapan dana yang kembali akan jauh lebih besar menurut perhitungan. Pemilik modal meninjau perusahaan-perusahaan yang sekiranya sehat,

mampu, dan layak untuk diberikan modal.

Kepentingan yang dimiliki para manajerial sering tidak setuju dengan pemilik modal. Hal ini yang memunculkan terciptanya teori keagenan antara pemilik modal dengan pemilik kepentingan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) berpendapat mengenai teori keagenan, yakni hubungan agensi dalam teori keagenan dapat muncul disebabkan oleh para pemegang saham yang mempekerjakan manajer serta memberikan wewenang kepadanya dalam pengambilan keputusan.

Konflik keagenan dapat terjadi diantara pemegang saham dengan kreditur dan pemegang saham dengan pemegang saham seperti pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Konflik keagenan antar pemegang saham dapat terjadi

apabila di dalam keputusan kebijakan operasi perusahaan terdapat kepentingan

pemegang saham mayoritas sebagai pemegang saham pengendali tanpa mempertimbangkan kerugian yang ditanggung pemegang saham minoritas.

### **Teory Trade-off**

Teori *trade-off* yaitu pengembangan dari teori Modigliani dan Miller (1958) yang telah dilakukan oleh Myers (1977). Selain itu, Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001) dalam Haryono, et al. (2017), "Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*).

Teori *trade off* ini menggambarkan bahwa struktur modal yang optimal dapat ditentukan dengan menyeimbangkan keuntungan atas

penggunaan utang (*tax shield benefit of leverage*) dengan *cost of financial distress* dan *agency problem* (Megginson, 1997) dalam (Haryono, et al., 2017). Menurut *trade off teory* ini perusahaan menggunakan utang untuk menambah modal investasi perusahaan, disamping itu juga dapat mengurangi biaya pajak yang ditanggung perusahaan karena adanya biaya bunga utang.

### **Pengaruh Struktur Modal Kuadratik terhadap Kinerja Perusahaan**

Menurut penelitian yang dilakukan Margaritis dan Psillaki (2010) serta penelitian Fosu (2013) dalam Haryono, et al. (2017), membuktikan bahwa hubungan utang dan kinerja perusahaan adalah kuadratik (*non-linear*). Struktur modal kuadratik memiliki tidak hanya satu arah hubungannya. Penggunaan utang

untuk meningkatkan kinerja memiliki titik optimal yang akan memberikan dampak bagi perusahaan. Penggunaan utang di bawah titik optimal dapat meningkatkan kinerja dan menurunkan jumlah tagihan pajak karena adanya tagihan bunga bank.

Pendapat lain diungkapkan oleh Weston dan Brigham (1997) dalam Haryono, et al. (2017), struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Penggunaan hutang akan menimbulkan beban bunga yang bisa menghemat atau menurunkan biaya pajak, sehingga biaya pajak menjadi lebih kecil. Biaya pajak yang kecil mengakibatkan keuntungan yang diperoleh perusahaan semakin besar. Namun, apabila proses pendanaannya menggunakan ekuitas, maka tidak akan

ada beban yang bisa mengurangi pajak dikarenakan beban ekuitas tidak mengurangi pajak yang dibebankan ke perusahaan. Dengan demikian, Calisir, et al. (2010) dalam Haryono, et al. (2017), menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang positif terhadap kinerja perusahaan.

### **H1 : Struktur Modal Kuadratik Berpengaruh Positif terhadap Kinerja Perusahaan**

#### **Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan**

Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006) dalam Ardianingsih dan Ardiyani (2010), menyatakan bahwa struktur kepemilikan merupakan jenis institusi atau perusahaan yang memegang saham terbesar dalam suatu perusahaan. Struktur kepemilikan ini seperti investor individual, pemerintah, atau institusi swasta.

Struktur kepemilikan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *multiple large shareholder structure* (MLSS) dan kepemilikan institusi. *Multiple Large Shareholder Structure* yaitu perusahaan yang memiliki lebih dari satu pemegang saham besar didalamnya. Sedangkan, kepemilikan institusi yaitu saham yang dimiliki oleh pihak bank, asuransi, atau insititusi lainnya yang dapat mengontrol manajemen dalam pembuatan kebijakan hutang serta memberikan tambahan dana bagi perusahaan.

#### **Pengaruh Struktur Kepemilikan *Multiple Large Shareholder Structure* (MLSS) terhadap Kinerja Perusahaan**

Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh Attig, et al. (2009) menemukan pengaruh positif keberadaan MLSS terhadap kinerja perusahaan. MLSS menggunakan



kemampuan *monitoring* untuk **Pengaruh Struktur Kepemilikan**  
membatasi pengambilan keputusan **Institusional terhadap Kinerja**  
yang dilakukan oleh pemegang saham **Perusahaan**

mayoritas untuk mengambil Mamduh (2003) dalam  
keuntungan pribadi. Pemegang saham Sabrina (2010), menyatakan bahwa  
mayoritas dalam melakukan semakin tinggi kepemilikan  
ekspropriasi baik secara individu institusional semakin baik kinerja  
maupun secara berkoalisi dalam perusahaan. Adanya pemegang saham  
mengambil kepentingan pribadi, ini institusional ini membuat manajemen  
membuat pemegang saham minoritas untuk tidak bertindak sesuai  
waspada akan kemampuan yang kepentingan pemegang saham  
dimiliki pemegang saham mayoritas pengendali dan berfokus pada  
dalam mempengaruhi kebijakan peningkatan kinerja perusahaan secara  
perusahaan. Dengan demikian, optimal.

Haryono, et al. (2017), menyatakan Kepemilikan institusional akan  
bahwa *Multiple large shareholder bertindak sebagai pihak yang*  
*strukture* dapat berpengaruh positif memonitor perusahaan dan manajer  
terhadap kinerja perusahaan. sehingga investor institusional akan

**H2<sub>1</sub>: Struktur Kepemilikan** memantau secara profesional  
***Multiple large shareholder strukture*** perkembangan dari investasi yang  
**berpengaruh positif terhadap** ditanamkan pada perusahaan dan  
**kinerja perusahaan** melakukan pengendalian yang tinggi  
terhadap tindakan yang dilakukan

manajemen. Hal ini akan memperkecil potensi manajemen dalam melakukan kecurangan, maka akan dapat menyelaraskan antara kepentingan manajemen dan kepentingan stakeholders lainnya guna meningkatkan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini memprediksi bahwa terdapat pengaruh positif adanya kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan (Haryono, et al., 2017).

**H2: Struktur Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan**

**METODE PENELITIAN**

**Populasi dan Sampel**

Sampel pada penelitian ini adalah semua perusahaan non-keuangan di sektor perdagangan yang terdaftar di BEI periode 2017-2018 dengan kriteria perusahaan tertentu.

Populasi pada penelitian ini sebanyak

528 perusahaan dan diperoleh jumlah sampel sebanyak 45 perusahaan unuk diteliti.

**Tabel 3.1**

**Definisi Operasional Variabel**

No	Variabel	Definisi Konsep	Pengukuran	Sumber
1	Struktur modal kuadrat (X1)	Struktur modal kuadrat merupakan perhitungan hutang terhadap ekuitas dengan memperhatikan titik optimalnya (Haryono, et al., 2017)	DER = $\frac{\text{Jumlah Hutang}}{\text{Jumlah Ekuitas}}$	Fachrudin (2011)
2	Struktur Kepemilikan MLSS (X2)	MLSS merupakan perusahaan yang memiliki lebih dari satu pemegang saham besar dengan kepemilikan lebih dari 10% selain pemegang saham terbesarnya (Attig, et al. 2009)	KMLSS = $\frac{\text{Jumlah saham second largest shareholder}}{\text{Jumlah saham first largest shareholder}}$	Attig, et al. (2009)

3	Struktur Kepemilikan Institusional (X3)	Kepemilikan institusional merupakan perbandingan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga lain dengan jumlah saham yang dimiliki oleh perusahaan.	KI = Saham yang dimiliki institusional: Saham yang beredar	Sukirni (2012)	4	Kinerja Perusahaan (Y)	kinerja perusahaan merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya dalam memperoleh keuntungan.	ROE = Laba bersih: Ekuitas: Jumlah pemegang saham	Fachrudin (2011)
---	---	---	--	----------------	---	------------------------	--	---	------------------

### Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan teknik analisis yaitu analisis regresi linear berganda. Analisis ini meliputi uji asumsi klasik dan uji ketepatan model.

### Uji Deskriptif Statistik

Jumlah sampel yang diambil didalam penelitian ini yaitu sebanyak

45 perusahaan selama tahun 2017-2018. Sehingga jumlah sampel yang digunakan oleh peneliti sebanyak 90 data. Berikut tabel 4.2 ini akan menunjukkan hasil statistik deskriptif untuk 90 data dari variabel struktur modal kuadratik, struktur kepemilikan MLSS, struktur kepemilikan institusional, dan kinerja perusahaan.

**Tabel 4.2**

### Statistik Deskriptif

	Minimum	Maximum	Mean	Median	Std. Deviation

STRUKTUR MODAL KUADRATIK	-4,547	82,375	2,26055	0,72214	9,067390
STRUKTUR KEPEMILIKAN MLSS	-3,662	82,375	1,69497	0,44972	8,727397
STRUKTUR KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL	0,000	0,995	0,25760	0,00438	0,383774
KINERJA PERUSAHAAN	-0,588	13,836	0,29662	0,08155	1,499095

Penjelasan yang ditunjukkan dari tabel 4.2 adalah nilai terendah dari struktur modal kuadratik sebesar -4,547 dan nilai tertinggi sebesar 82,375. Struktur modal kuadratik memiliki nilai rata-rata sebesar 2,26055 atau 226,06 persen dengan nilai median sebesar 0,72214 atau 72,21 persen. Nilai Struktur modal kuadratik lebih besar dari nilai median yang artinya Struktur modal kuadratik didalam penelitian ini memiliki nilai besar. Selain itu, nilai rata-rata sebesar 226,06 persen memiliki arti setiap 1 rupiah dari ekuitas yang digunakan oleh perusahaan untuk menjamin struktur modal sebesar Rp 2,26055. Nilai

standar deviasi sebesar 9,067390 lebih besar dibandingkan dengan rata-rata yang hanya sebesar 2,26055 ini artinya penyebaran datanya baik.

Nilai rata-rata struktur kepemilikan MLSS yang di ukur menggunakan perbandingan antara pemilik saham terbesar kedua dengan pemilik saham terbesar pertama dari perusahaan yang dijadikan sampel di dalam penelitian ini yaitu sebesar 1,69497 dengan nilai median sebesar 0,44972. Struktur kepemilikan MLSS memiliki nilai rata-rata lebih sebesar dari nilai median yang artinya Struktur kepemilikan MLSS didalam penelitian ini memiliki nilai besar. Selain itu, nilai

terendah dari struktur kepemilikan tertinggi sebesar 0,995. Struktur MLSS yaitu sebesar -3,662 dan nilai tertinggi sebesar 82,375. Struktur kepemilikan MLSS memiliki nilai standar deviasi sebesar 8,727397. Hal ini berarti standar deviasi struktur kepemilikan MLSS lebih besar dibandingkan dengan rata-rata sebesar 1,69497 yang penyebaran datanya baik.

Nilai rata-rata struktur kepemilikan institusional yang dijadikan sampel di dalam penelitian ini sebesar 0,25760 atau 25,76%. Selain itu, struktur kepemilikan institusional memiliki nilai median sebesar 0,00438 atau 0,44 persen. Hal ini berarti struktur kepemilikan institusional memiliki nilai rata-rata lebih sebesar dari nilai median yang artinya struktur kepemilikan institusional didalam penelitian ini memiliki nilai besar. Selain itu, struktur kepemilikan institusional memiliki nilai terendah sebesar 0,000 dan nilai tertinggi sebesar 0,995. Struktur kepemilikan institusional memiliki nilai standar deviasi sebesar 0,383774 lebih besar dari nilai rata-rata 0,25760. Hal ini menunjukkan bahwa penyebaran datanya baik.

Nilai rata-rata kinerja perusahaan yang diukur menggunakan ROE (*Return On Equity*) perusahaan yang dijadikan sampel di dalam penelitian ini sebesar 0,29662 atau 29,66% dengan nilai median sebesar 0,08155 atau 8,16 persen. Hal ini berarti kinerja perusahaan memiliki nilai rata-rata lebih sebesar dari nilai median yang artinya kinerja perusahaan didalam penelitian ini memiliki nilai besar. Selain itu, nilai rata-rata sebesar 29,66%, memiliki arti yaitu setiap 1 rupiah dari ekuitas yang digunakan oleh perusahaan bisa menghasilkan keuntungan sebesar Rp 0,29662. Kinerja perusahaan memiliki nilai

positif artinya perusahaan yang normal, serta tidak ada gejala dijadikan sampel mempunyai multikolinearitas, autokorelasi, dan kemampuan untuk memperoleh heteroskedastisitas, diantara variabel keuntungan. Nilai terendah dari kinerja bebas dalam regresi. Uji Asumsi Klasik perusahaan sebesar -0,588 dan nilai ini diolah dengan menggunakan SPSS tertinggi sebesar 13,836. Nilai standar versi 23 yang terdapat pada lampiran 3. deviasi kinerja perusahaan sebesar **Uji Normalitas** 1,499095 lebih besar dari nilai rata-rata Menurut Ghozali (2013) dalam sebesar 0,29662 ini artinya penyebaran Sholekhah (2019), uji normalitas datanya baik. bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *kolmogorov-smirnov*. Berikut tabel

**Uji Asumsi Klasik**

Uji Asumsi Klasik Model regresi ini digunakan untuk menunjukkan hubungan yang signifikan dan representative atau disebut BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*) dengan model regresi yang memenuhi asumsi dasar klasik yaitu data harus terdistribusikan secara institusional, dan kinerja perusahaan.

**Tabel 4.3**

**Uji Normalitas Data Model Regresi 1**

	Unstandardized Residual
N	90

Normal Parameters	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,43768714
Most Extreme Differences	Absolute	0,212
	Positive	0,211
	Negative	-0212
Test Statistic		0,212
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,000

Berdasarkan jumlah sampel yang diteliti sebanyak 90 data. Setelah dilakukan uji normalitas, penelitian ini belum memenuhi asumsi normalitas. Hal ini karena nilai signifikansi *kolmogorov-smirnov* sebesar  $0,000 < 0,05$  maka dapat diambil kesimpulan bahwa data yang diteliti berdistribusi tidak normal.

Oleh karena itu, data yang dijadikan sampel diolah kembali dengan cara mentransformasi menggunakan SQRT dengan bantuan

aplikasi SPSS Versi 23. Tujuan dilakukannya transformasi ini untuk memperoleh data output yang normal. Sehingga datanya mengalami perubahan menjadi 69 karena sebanyak 21 data memiliki nilai SQRT yang hasilnya negatif. Berikut tabel 4.4 akan menunjukkan hasil uji normalitas setelah dilakukan transformasi untuk variabel struktur modal, struktur kepemilikan MLSS, struktur kepemilikan institusional, dan kinerja perusahaan.

**Tabel 4.4**

**Uji Normalitas Data Model Regresi 2**

		Unstandardized Residual
N		69
Normal Parameters	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,24957818
Most Extreme Differences	Absolute	0,096
	Positive	0,089
	Negative	-0,096
Test Statistic		0,096



Asymp. Sig. (2-tailed)	0,186
------------------------	-------

independen. Hasil Uji multikolinearitas yang baik yaitu tidak terjadi korelasi diantara variabel-variabel independen. Hasil pengujian menunjukkan nilai toleransi struktur modal kuadrat, struktur kepemilikan MLSS, dan struktur kepemilikan institusional lebih dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak terjadi gejala multikolinearitas.

Berdasarkan tabel 4.4 setelah dilakukan transformasi pada uji normalitas, penelitian ini telah memenuhi asumsi normalitas dengan jumlah sampel yang diteliti sebanyak 69 data. Hal ini karena nilai signifikansi *kolmogorov-smirnov* sebesar  $0,186 > 0,05$  maka dapat diambil kesimpulan bahwa data yang telah diteliti berdistribusi normal.

**Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas ini dilakukan untuk mengetahui apakah pada model regresi terdapat adanya korelasi yang tinggi antar variabel

**Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi yaitu korelasi yang terjadi antara satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. Penelitian ini menggunakan Durbin-Watson untuk melakukan uji autokorelasi. Hasil perhitungan uji autokorelasi dengan menggunakan uji

Durbin Watson diperoleh nilai DW pada model regresi sebesar 2,186 lebih besar dari nilai  $2 \cdot d_u$  sebesar 1,7015 dan lebih kecil dari nilai  $4 - d_u$  sebesar 2,2985. Hal ini menunjukkan bahwa penelitian ini tidak terjadi gejala Autokorelasi.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan *variance* dari *residual* antara pengamatan satu dengan pengamatan yang lain. Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Glejser*, yaitu untuk meregresi nilai *absolut residual* terhadap variabel bebas. Hasil pengujian *Glejser* diperoleh nilai signifikansi antara variabel independen dengan absolut residual lebih dari 0,05, maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. lebih besar dari 0,05 ini artinya model

regresi dalam penelitian ini tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

### Persamaan Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya intensitas hubungan antara dua variabel atau lebih. Hasil perhitungan persamaan analisis regresi linier berganda yaitu:

$$Y = 0,026 + 0,281X_1 + 0,101X_2 - 0,044X_3$$

Keterangan :

Y = Variabel Dependen

X<sub>1</sub> = Struktur Modal

X<sub>2</sub> = Struktur Kepemilikan MLSS

X<sub>3</sub> = Struktur Kepemilikan Institusional

Rumus setelah data ditransformasi menggunakan SQRT:

$$Y = 0,026 + 0,281SQRT\_X_1 + 0,101SQRT\_X_2 - 0,044SQRT\_X_3$$

Keterangan :

Y = Variabel Dependen

SQRT\_X<sub>1</sub> = Struktur Modal

SQRT_X2	=Struktur MLSS	Kepemilikan	disimpulkan	bahwa	struktur
SQRT_X3	=Struktur Institusional	Kepemilikan	dan signifikan	terhadap	kinerja perusahaan.

**Pengujian Hipotesis Secara Parsial (t-test)**

Uji statistik t dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel independen secara individual dalam menjelaskan variabel dependen. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji regresi secara parsial pada tabel 4.8. Struktur Modal memiliki nilai t-hitung sebesar 0,281 dan nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$ , maka Hipotesis diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Struktur kepemilikan MLSS memiliki nilai t-hitung sebesar 0,101 dan nilai signifikansi  $0,048 < 0,05$ , maka Hipotesis diterima. Sehingga dapat

kepemilikan MLSS berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Nilai t-hitung struktur kepemilikan institusional sebesar -0,044 dan nilai signifikansi  $0,581 > 0,05$ , maka hipotesis ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan.

**Uji Model Regresi (Uji F)**

Uji F dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh antara variabel struktur modal, struktur kepemilikan MLSS, dan struktur kepemilikan institusional secara bersama-sama terhadap kinerja perusahaan. Hasil dari uji F dari perhitungan dengan menggunakan SPSS diperoleh nilai signifikan  $0,000 < 0,05$ , maka dapat diartikan adanya dugaan pengaruh struktur modal,

struktur kepemilikan MLSS, dan struktur kepemilikan institusional secara simultan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini baik (hipotesis diterima).

### **Koefisien Determinasi**

Koefisien Determinasi menunjukkan sejauh mana kemampuan variabel independen dalam menerangkan variabel dependen. Berdasarkan hasil pengolahan diperoleh nilai *adjusted R square* untuk variabel independen yaitu struktur modal, struktur kepemilikan MLSS, dan struktur kepemilikan institusional dapat menggambarkan kemampuan variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen sebesar 0,730 atau 73% dan 27% sisanya diterangkan oleh faktor yang lain diluar penelitian.

## **PEMBAHASAN**

### **Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan**

Hasil penelitian menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal berkaitan dengan pengambilan keputusan pendanaan suatu perusahaan. Pendanaan yang berasal dari hutang akan memperoleh manfaat pajak dari bunga. Sehingga, jumlah hutang yang masih dibawah titik optimal akan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Haryono, et al. (2017), yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

<b>Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan</b>	<b>Struktur Kepemilikan</b>
<p><b>Pengaruh Struktur Kepemilikan MLSS Terhadap Kinerja Perusahaan</b></p> <p>Struktur kepemilikan MLSS (<i>multiple large shareholder structure</i>) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan MLSS di Indonesia cenderung saling berkoalisi dan bekerja sama. Hal ini karena secara umum mayoritas dimiliki oleh saham keluarga (perusahaan terkonsentrasi). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Haryono, et al. (2017), yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.</p>	<p>Struktur kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan institusional di Indonesia dianggap tidak mampu memonitor kinerja manajemen dalam mensejahterakan pemegang saham. Hal ini karena saham yang dimiliki oleh investor institusional tergolong minoritas sehingga tidak mampu melakukan peran secara maksimal dalam tata kelola perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Imam dan Malik (2007) dalam Haryono, et al. (2017), yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.</p>
<p><b>Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Perusahaan</b></p>	<p><b>Kesimpulan</b></p> <p>Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif kuantitatif untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh</p>

dari variabel struktur modal, struktur kepemilikan MLSS, dan struktur kepemilikan institusional pada hasil kinerja perusahaan. Sempel pada penelitian ini terdiri dari 90 data awal pengamatan sebelum dilakukan transformasi data menjadi 69 pengamatan untuk memperoleh data normal karena 21 data memiliki nilai SQRT negatif sehingga tidak memiliki nilai residu.

Penelitian ini telah memperoleh kesimpulan dari hasil penelitian yang menyatakan bahwa struktur modal dan struktur kepemilikan MLSS (*Multiple Large Shareholder Structure*) berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Namun, struktur kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

### **Keterbatasan Penelitian**

Penelitian ini memiliki keterbatasan. Berikut ini beberapa keterbatasannya, yaitu:

1. Penelitian ini hanya menggunakan satu proksi untuk mengukur hasil kinerja perusahaan yaitu ROE.

2. Penelitian ini hanya menemukan batas titik optimal variable struktur modal kuadrat sebesar 82% untuk dapat memaksimalkan kinerja perusahaan.

3. Penelitian ini hanya menggunakan variabel struktur modal, struktur kepemilikan MLSS, dan struktur kepemilikan institusional.

### **Saran**

Berikut beberapa saran yang dapat digunakan pada penelitian selanjutnya terkait dengan materi ini, yaitu:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah atau menggunakan

- proksi lain yang dapat memperkuat hasil penelitian.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menemukan titik optimal yang lebih tinggi dari penelitian ini agar pembaca dapat meminimalisir terjadinya penurunan kinerja perusahaan.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel lain seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, *corporate governance* ataupun yang lainnya.
- Anonim. 2015. *Pasar Saham Indonesia: Kinerja IHSG pada tahun 2015*. Dikutip pada tanggal 19 Februari: <https://www.indonesia-investment.com>
- Ardianingsih, Arum, dan Komala Ardiyani. 2010. *Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan*. Jurnal Pena, Vol. 19 No. 2, 97-98
- Attig, Ajah, Sadok El Ghouli, dan Omrane Guedhami. 2009. *Do Multiple Large Shareholders Play A Corporate Governance Role? Evidence From East ASIA*. *The Journal Of Financial Research*, 32, 395-422.
- Bathala, C. T., Moon, K. R & Rao, R. P. 1994. *Managerial Ownership, Debt Policy and The Impact of Institutional Holding: An Agency Perspective*. Financial Manajemen. Vol. 23, pp: 38-50.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Adriani, Irma. 2011. *Pengaruh Investment opportunity set dan mekanisme corporate governance terhadap kualitas laba dan nilai perusahaan*. Skripsi. Semarang : Fakultas Ekonomi UN- DIP.
- Aeni, Dini Nur. 2010. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia )*. Skripsi. Semarang : Fakultas Ekonomi UN- DIP.
- Eisenhardt, Kathleem. M. 1989. *Agency Theory: An Assesment And Review*. Academy Of Management Review, 14, 57-74.
- Fachrudin, Khaira Amalia. 2011. *Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Agency Cost Terhadap Kinerja Perusahaan*. Jurnal Akuntansi Dan Keuangan, Vol. 13, No. 1, 37-46
- Haryono, Selly Anggraeni, Fitriany, dan Eliza fatima. 2017. *Pengaruh Struktur Modal Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan (The Effect Of*

- Capital Structure And Ownership Structure On Firm Performance*). Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia Volume 14 Nomor 2, 119 - 141
- Hastuti, theresia dwi. 2005. *Hubungan Antara Good Corporate Governance Dan Struktur Kepemilikan Dengan Kinerja Perusahaan*. Skripsi. Solo: Unika Soegijapranata
- Jensen, Michael C. and W.H. Meckling. 1976. *Theory Of The Firm: Manajerial Behavior, Agency Cost And Ownership Structure*. *Journal Of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Kennelly, James J. 2000. *Institutional Ownership And Multinational Firms*. New York: Garland Publishing Inc.
- Lin, Y.R. and X.M. Fu. 2017. *Does Institutional Ownership Influenze Firm Performance? Evidance from China*. *International Review of Economics and Finance*, 49, 17-57.
- Maftukhah, Ida. 2013. *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Kinerja Keuangan Sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan*. JDM Vol. 4, No. 1, 2013, pp: 69-81
- Margaritis, D. and M. Psillaki. 2010. *Capital Structure, Equity Ownership And Firm Performance*. *Journal of Banking Dan Finance*, 34, 621-632.
- Modigliani, F. And M. Miller. 1958. *The Cost Of Capital, Corporation Finance And Theory Of Investment*. *American Economic Review*, 48, 261-297.
- Myers, S. C. 1977. *The Determinants Of Corporate Borrowing*. *Journal Of Financial Economics*, 5, 147-175.
- Purnama, Sari (2017,19 oktober). *Melihat catatan Defisit Negara Perdagangan Indonesia*. Dikutip 19 Februari 2020 dari tirto: <https://www.google.com/amp/s/amp.tirto.id/>.
- Sabrinna, Anindhita Ira. 2010. *Pengaruh Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan*. Skripsi. Semarang : Fakultas Ekonomi UN- DIP.
- Sholekhah, Almar'atus. 2019. *Pengaruh Intellectual Capital Dan Struktur Modalterhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabelintervening (Studi Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bei Periode 2013-2017)*. Skripsi. Semarang : Fakultas Ekonomi Universits Islam Sultan Agung
- Shanker, M. C., & Astrachan, J. H. (1996). *Myths and Realities : Family Businesses ' Contribution to the US Economy — A Framework for Assessing Family Business Statistics*. *Family Business Review*, 9(2), 107– 123.



Sugiyono. 2012. *Metod Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D.*  
Bandung: Alfabetha

Thomsen, S. and T. Pedersen. 2000.  
*Ownership Structure And Economic Performance In The Largest European Companies.*  
*Strategic Management Journal*,  
21 (6), 689-705.

#### IDENTITAS PENELITI



Nama :Dwi Shintia Rahayuningsih  
NIM :31401606370  
Tempat/Tanggal Lahir :Riau, 26 April 1997  
Alamat :DK. Kepek Rt 01/ Rw 05 Setrojenar, Kec.  
Buluspesantren, Kab. Kebumen  
No. HP :082136239828  
Email :[dwishintiarahayuningsih@std.unissula.ac.id](mailto:dwishintiarahayuningsih@std.unissula.ac.id)  
Instansi :Universitas Islam Sultan Agung  
Alamat Instansi :Jl. Raya Kaligawe KM. 4 Semarang 50112  
Jawa Tengah.  
Fakultas / Jurusan :Ekonomi / Akuntansi

---

Judul Artikel

**:PENGARUH STRUKTUR MODAL  
KUADRATIK DAN STRUKTUR  
KEPEMILIKAN TERHADAP KINERJA  
PERUSAHAAN**