

**Pengaruh Leverage, Struktur Modal Dan Kepemilikan Institusional
Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan**
(Studi Pada Perusahaan Rokok yang Tedaftar di BEI Periode 2001-2015)

Muhammad Andika

Risna Wijayanti

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
e-mail: muhammadandikaridwan@gmail.com

Abstract

Financial performance in a company describes the ability of a company to manage its capital to generate profit for the welfare of investors. Financial performance in this study is measured by the profitability ratios of Earning Per Share. This study aims to determine the effect of leverage as measured by Debt To Asset Ratio, capital structure as measured by Longterm Debt to Equity Ratio and institutional ownership to the company's financial performance as measured by Earning Per Share. The model used to analyze the effect of these variables is multiple linear regression using SPSS that meets the criteria of classical assumption test. The sample used in this study amounts to 2 companies that meet the criteria. The results of this study indicate that the leverage measured by Debt to Asset Ratio has no significant effect on Earning Per Share, the capital structure measured by Longterm Debt to Equity Ratio has significant effect on Earning Per Share and institutional ownership significantly influence EPS. The dominant test results show that the variable Longterm Debt to Equity Ratio dominant influence on financial performance as measured by Earning Per Share.

Keywords : *Leverage* , *Capital structure*, *Debt to Asset Ratio (DAR)*, *Longterm Debt to Equity Ratio (LDER)*, *Institutional Ownership*, *Financial Performance*, *Earning Per Share (EPS)*

Abstrak

Kinerja Keuangan pada suatu perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mengelola modal yang dimiliki untuk menghasilkan laba demi mensejahterakan investor. Kinerja keuangan pada penelitian ini diukur dengan rasio profitabilitas yaitu *Earning Per Share*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari *leverage* yang diukur dengan *Debt To Asset Rati*, struktur modal yang diukur *Longterm Debt to Equity Ratio* dan kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *Earning Per Share*. Model yang digunakan untuk menganalisis pengaruh variabel-variabel tersebut adalah regresi linear berganda dengan menggunakan SPSS yang memenuhi kriteria uji asumsi klasik. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 2 perusahaan yang memenuhi kriteria. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* yang diukur dengan *Debt to Asset Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Earning Per Share*, struktur modal yang diukur dengan *Longterm Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Earning Per Share* dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap EPS. Hasil uji dominan menunjukkan bahwa variabel *Longterm Debt to Equity Ratio* berpengaruh secara dominan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan *Earning Per Share*

Kata kunci : *Leverage*, *Stuktur modal*, *Debt to Asset Ratio (DAR)*, *Longterm Debt to Equity Ratio (LDER)*, *Kepemilikan institusional*, *Kinerja Keuangan*, *Earning Per Share (EPS)*

PENDAHULUAN

Struktur modal merupakan merupakan gambaran dari bentuk proporsi keuangan perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan (Fahmi, 2014:175). Peminjaman dari modal asing dapat menimbulkan konsekuensi secara langsung terhadap beban biaya modal perusahaan karena adanya beban biaya bunga yang ditetapkan oleh kreditur. Sedangkan

penggunaan modal saham memiliki konsekuensi yaitu biaya penerbitan saham yang harus ditanggung perusahaan serta pemegang saham akan memiliki hak suara atas pengambilan keputusan perusahaan karena modal yang ditanamkan. (Riyanto, 2010:240).

Rasio yang digunakan untuk menggambarkan struktur modal perusahaan adalah LDER yang digunakan untuk menganalisis perbandingan antara utang jangka panjang dengan

modal sendiri yang digunakan perusahaan.. LDER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat kewajiban jangka panjang dibandingkan dengan total modal sendiri (Fahmi, 2012:182). Dengan kata lain, rasio LDER menunjukkan jumlah modal sendiri yang dijadikan jaminan bagi utang jangka panjang perusahaan. Penggunaan utang jangka panjang yang besar akan menimbulkan biaya modal yang besar pula sehingga menyebabkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba berkurang dan kemampuan untuk memberikan keuntungan kepada pemegang saham juga akan berkurang. Penelitian empiris yang menggunakan LDER sebagai alat ukur struktur modal antara lain penelitian dari Hervandi (2011) dan Mukit & Ahmed (2014).

Faktor lain yang dianggap memiliki peranan penting yang menentukan kinerja keuangan adalah kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional diharapkan dapat mengurangi *agency problem* yang biasanya terjadi akibat adanya konflik antara manajer (*Agent*) dan pemilik perusahaan (*Principal*). *Agency problem* merupakan konflik yang terjadi akibat adanya perbedaan tujuan (*conflict of interest*) antara pemegang saham dan manajer perusahaan (Ross, Westfield, Jaffe, 2010:13). Kepemilikan institusional dinilai dapat dapat mewakili kepentingan pemegang saham minoritas, mengingat pemilik saham institusional biasanya mewakili kepentingan dari pemegang saham institusi mereka.

Perbedaan kepentingan antara manajer perusahaan dan pemegang saham (pemilik perusahaan) tidak jarang akan muncul dalam proses memaksimalkan laba perusahaan. Terdapat kemungkinan manajer perusahaan mempunyai tujuan dan kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan kemungkinan mengabaikan kepentingan pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik, hal tersebut terjadi karena manajer cenderung mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menginginkan adanya kepentingan pribadi dari manajer karena dapat menambah biaya bagi perusahaan sehingga menyebabkan penurunan keuntungan (Jensen dan Meckling, 1976:306).

Meningkatkan kepemilikan institusional akan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan karena pemilik saham institusional diharapkan dapat mengendalikan perilaku oportunistik yang kemungkinan dilakukan oleh para manajer perusahaan (Jensen, 1986:323).

Kepemilikan saham dalam bentuk institusional diharapkan dapat mewakili para pemegang saham minoritas dalam mengatur jalannya perusahaan. Pihak institusi yang memiliki jumlah saham yang lebih besar memiliki hak yang lebih besar dalam mengawasi pihak manajemen dalam membuat keputusan dan kebijakan manajemen perusahaan daripada pemegang saham minoritas (Fatima, 2010:33).

Memperhatikan adanya proporsi kepemilikan saham institusional yang unik pada perusahaan rokok yang terdaftar di BEI serta penelitian terkait pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan yang menunjukkan hasil yang inkonsisten, peneliti tertarik untuk mengetahui apakah pemegang saham institusional berperan penting terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Memperhatikan pentingnya peranan *leverage*, struktur modal dan kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan serta penelitian empiris yang menunjukkan hasil yang inkonsisten sehingga perlu adanya analisis yang lebih jauh lagi khususnya pada perusahaan rokok. Peneliti ingin mengetahui apakah variabel *leverage*, struktur modal dan kepemilikan institusional secara langsung berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan rokok yang terdaftar di BEI periode 2001-2015. Salah satu dari variabel variabel *leverage*, struktur modal dan kepemilikan institusional variabel manakah yang memiliki pengaruh dominan terhadap terhadap kinerja keuangan yang diukur pada perusahaan rokok yang terdaftar di BEI periode 2001-2015.

KAJIAN PUSTAKA

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan kegiatan operasionalnya dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan dengan baik dan benar. Irham (2012:2). Menurut Fahmi (2012:2) Kinerja keuangan merupakan gambaran dari pencapaian keberhasilan perusahaan atau dapat diartikan sebagai hasil yang telah dicapai atas berbagai aktivitas yang telah dilakukan. Kinerja keuangan diatas dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan merupakan suatu analisis untuk mengukur keberhasilan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya berdasarkan indikator-indikator keuangan.

Adapun tujuan dari pengukuran kinerja keuangan perusahaan menurut Munawir (2007:31):

1. Untuk mengetahui tingkat likuiditas, yaitu kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangan saat ditagih.
2. Untuk mengetahui tingkat solvabilitas, yaitu kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuntungannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi baik kewajiban keuangan jangka pendek maupun keuangan jangka panjang.
3. Untuk mengetahui tingkat rentabilitas yaitu suatu kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada periode tertentu.
4. Untuk mengetahui stabilitas usaha yaitu kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil dan mempertimbangkan perusahaan untuk membayar dividen secara teratur.

Rasio Pasar

1. Price Book Value (PBV)

Price Book Value (PBV) merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya (Ang dalam Widodo, 2010:31). Menurut Ratnasari dalam Widodo (2010:31) Nilai *Price Book Value* (PBV) yang semakin besar menunjukkan harga pasar dari saham tersebut semakin tinggi pula. Jika harga pasar dari suatu saham semakin tinggi, maka *capital gain* (actual return) juga akan semakin tinggi. Perusahaan yang kinerjanya baik biasanya nilai rasio PBV-nya diatas satu, hal ini menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih tinggi dari nilai bukunya. PBV dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku Perlembar Saham}} \quad (\text{Widodo, 2010:31})$$

2. Earning Per Share (EPS)

Earning Per Share (EPS) merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan yang dihitung dengan cara membagi laba bersih perusahaan dengan jumlah saham yang beredar (Kasmir, 2012:159). EPS menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mendistribusikan pendapatan yang diperoleh kepada para pemegang saham. Semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk mendistribusikan pendapatan kepada pemegang sahamnya, mencerminkan semakin baik kinerja keuangan perusahaan tersebut. EPS dirumuskan sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{laba bagi pemegang saham}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \quad (\text{Kasmir, 2012:159})$$

EPS yang rendah mengindikasikan kinerja keuangan perusahaan yang kurang baik terhadap peluang para pemegang saham untuk memperoleh keuntungan dari peningkatan kinerja keuangan perusahaan dan akan berpengaruh terhadap berkurangnya kepercayaan pihak – pihak eksternal perusahaan khususnya investor. Maka dari itu, pada penelitian ini EPS dipilih sebagai rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan.

Rasio Leverage

Rasio leverage atau yang sering disebut juga rasio solvabilitas yaitu rasio yang mengukur perbandingan dana yang disediakan oleh pemiliknya dengan dana yang dipinjam dari kreditur perusahaan tersebut. Menurut Kasmir (2012:113), rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sampai sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh utang. Menurut Munawir (2010:32) rasio *leverage* atau rasio solvabilitas adalah menunjukkan kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasikan, baik kewajiban keuangan jangka pendek maupun jangka panjang. Sedangkan menurut Riyanto (2010:32) rasio *leverage* atau rasio solvabilitas dimaksudkan sebagai kemampuan suatu perusahaan untuk membayar semua utang-utangnya baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Biasaya penggunaan rasio solvabilitas atau leverage disesuaikan dengan tujuan perusahaan. Adapun jenis-jenis rasio yang ada dalam rasio solvabilitas anatara lain:

1. *Debt to asset ratio* (DAR)
2. *Debt to equity ratio* (DER)
3. *Long term debt to equity ratio* (LDER)
4. *Tangible assets debt coverage*
5. *Current liabilities to net worth*
6. *Times interest earned* (TIE)
7. *Fixed charge coverage*
8. *Equity to total assets ratio* (EAR)

Rasio solvabilitas yang digunakan untuk mengukur struktur modal dalam penelitian ini adalah *Debt to Asset Ratio* (DAR).

Debt to Asset Ratio (DAR)

Menurut Kasmir (2008:156) *Debt to Asset Ratio* (DAR) adalah rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Adapun rumus untuk menghitung *Debt to Asset Ratio* (DAR) menurut Kasmir (2012:158) adalah sebagai berikut:

$$\text{DAR} = \frac{\text{total utang}}{\text{total aktiva}}$$

Struktur Modal

Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan (Fahmi, 2014:175). Agus Sartono (2008:225) mengemukakan bahwa struktur modal merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.

Struktur modal mengacu pada bagaimana sebuah perusahaan mengelola pendanaan untuk aset-asetnya menggunakan sumber pendanaan berupa modal sendiri (*equity*), utang (*debt*), dan juga laba ditahan (*retained earnings*). Penggunaan utang akan menimbulkan beban yang tetap dan besarnya penggunaan utang menentukan besarnya rasio *leverage* perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa semakin besar proporsi utang dalam struktur modal perusahaan, akan semakin besar pula risiko kemungkinannya ketidakmampuan untuk membayar kembali utang beserta bunganya pada saat jatuh tempo.

Longterm Debt to Equity Ratio (LDER)

Longterm Debt to Equity Ratio (LDER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat kewajiban jangka panjang dibandingkan dengan total modal sendiri (Fahmi, 2012:182). Adapun rumus untuk menghitung *Longterm Debt to Equity Ratio* (LDER) menurut Kasmir (2012:158) adalah sebagai berikut:

$$\text{LDER} = \frac{\text{total utang jangka panjang}}{\text{total aktiva}}$$

Struktur kepemilikan

Menurut Sugiarto (2009:59) struktur kepemilikan adalah perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh *insider* dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor. Atau dengan kata lain struktur modal adalah proporsi kepemilikan saham adalah proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan. dalam menjalankan kegiatannya suatu perusahaan diwakili oleh direksi (*agents*) yang ditunjuk oleh pemegang saham (*principals*).

Struktur kepemilikan terbagi kedalam beberapa jenis. Adapun jenis – jenis struktur kepemilikan menurut Jensen dan Meckling (1976:317) dapat dibedakan menjadi tiga, yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kepemilikan publik.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak institusi. Pihak institusi akan mengawasi kinerja manajemen untuk pengelolaan perusahaan karena pihak institusi memiliki sumber daya yang lebih besar daripada pemegang saham lainnya. Pihak institusi yang memiliki jumlah saham yang lebih besar maka pihak institusi mampu mengawasi pihak manajemen dalam membuat keputusan dan kebijakan manajemen lebih kuat daripada pemegang saham lain (Fatima, 2010:33)

Kepemilikan institusional adalah proporsi dari jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh investor dalam bentuk badan atau institusi. Semakin besar kepemilikan institusional dari sebuah perusahaan menyebabkan semakin besarnya kontrol eksternal yang menyebabkan manajemen perusahaan diharuskan untuk menjalankan perusahaan dengan sebaik-baiknya.

Kepemilikan Manajerial

Rengganis (2006:45) mendefinisikan kepemilikan manajerial sebagai kepemilikan saham perusahaan oleh pihak – pihak yang berada dalam perusahaan (*insider*), atau dengan kata lain, semua pihak yang mempunyai kesempatan untuk terlibat langsung dalam pengambilan keputusan perusahaan dan mereka juga dapat memperoleh informasi langsung dari dalam perusahaan. Wahidahwati dalam Yuli Agustina (2011:42) mendefinisikan pihak manajerial dalam suatu perusahaan adalah pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan perusahaan. Pihak – pihak tersebut adalah mereka yang menjabat sebagai dewan komisaris dan dewan direksi perusahaan.

Kepemilikan manajerial dalam struktur kepemilikan perusahaan belum tentu berdampak baik bagi perusahaan, tingkat kepemilikan saham yang terlalu tinggi juga dapat berdampak buruk terhadap perusahaan. Kepemilikan manajerial yang tinggi membuat manajer mempunyai hak suara yang tinggi sehingga manajer mempunyai posisi yang kuat untuk mengendalikan perusahaan, hal ini dapat menyebabkan adanya kesulitan bagi para pemegang saham eksternal untuk mengendalikan tindakan manajer. (Siregar, 2010:11)

Kepemilikan Publik

Kepemilikan publik merupakan presentasi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak luar (*outsider ownership*). Tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan maka diperlukan pendanaan yang diperoleh baik melalui pendanaan

internal maupun pendanaan eksternal. Sumber pendanaan eksternal diperoleh dari saham masyarakat (publik).

Menurut Wijayanti (2009:20) kepemilikan publik adalah proposi atau jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh publik atau masyarakat umum yang tidak memiliki hubungan dengan perusahaan. Menurut Febriantina (2010:42) kepemilikan publik adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pihak umum atau pihak luar.

Teori Agensi

Agency theory (teori keagenan) merupakan suatu hubungan yang berdasarkan pada kontrak yang terjadi antar anggota-anggota dalam perusahaan, yakni antara *principal* (pemilik) dan *agent* (agen) sebagai pelaku utama (Jensen & Meckling, 1976 dalam Ujijantho & Pramuka, 2007:5). Pemilik merupakan pihak yang memberikan mandat kepada agen untuk bertindak atas nama pemilik, sedangkan agen merupakan pihak yang diberi mandat oleh pemilik untuk menjalankan perusahaan. Jensen & Meckling (1976) dalam Ujijantho & Pramuka (2007:2) juga menyatakan bahwa hubungan keagenan muncul ketika satu atau lebih *principal* mempekerjakan *agent* untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut. Dengan demikian, seorang *agent* wajib untuk mempertanggungjawabkan mandat yang diberikan oleh *principal* kepadanya.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini digunakan untuk menjelaskan pengaruh antar variabel bebas terhadap variabel terikat. Berdasarkan sifat analisisnya, penelitian termasuk dalam jenis penelitian eksplanatori. Penelitian eksplanatori dimaksud untuk menjelaskan suatu generalisasi sampel terhadap populasinya untuk menjelaskan hubungan, perbedaan atau pengaruh satu variabel terhadap variabel yang lain. Dilihat dari pendekatan analisisnya, metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif.

Lokasi dan Periode Penelitian

Dalam melakukan penelitian ini, peneliti mengambil lokasi di Pojok BEI (IDX Corner) yang berada di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya yang beralamat di Jl. MT. Haryono 165 Malang. Adapun Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah tahun 2001-2015.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan rokok yang terdaftar di BEI tahun 2001-2015, dimana perusahaan-perusahaan tersebut telah mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode waktu penelitian. Sampel penelitian ini adalah sebanyak 2 perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Tabel 1. Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk.
2	HMSP	PT. HM Sampoerna Tbk.

Sumber: Data diolah, 2017

Identifikasi Variabel

Variabel terikat (dependen) :

Earning Per Share menghitung keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham .

Variabel bebas (Independen) :

- a. *Debt to Asset Ratio* (DAR) : X1
Debt To Equity Ratio mengukur seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh utang atau seberapa besar pengaruh utang perusahaan terhadap aktiva.
- b. *Longterm Debt to Equity Ratio* (LDER) : X2
Longterm Debt to Equity Ratio mengukur seberapa besar modal sendiri yang dijadikan sebagai jaminan utang jangka panjang.
- c. Kepemilikan Institusional (IO) : X3
Kepemilikan Institusional merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diterbitkan perusahaan dengan jumlah saham yang dimiliki oleh pemilik institusional.

Metode Analisis Data

Analisis Regresi Berganda

Alat analisis yang digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen (Xi) terhadap variabel dependen (Y) adalah alat analisis regresi linier berganda (*multiple regression*). Model regresi berganda yaitu model regresi yang menguji lebih dari satu variabel penjelas, disebut berganda karena banyak faktor (variabel yang mungkin mempengaruhi variabel tak bebas.

Koefisien Determinasi (R²)

Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Nilai R² yang mendekati 0 berarti kemampuan dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Sedangkan nilai yang mendekati 1 variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi dependen.

Uji Asumsi Klasik

Persamaan regresi harus bersifat BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*), artinya pengambilan keputusan melalui uji t tidak boleh bias, untuk memastikan bahwa data yang diperoleh benar-benar memenuhi asumsi dasar dalam analisis regresi yang meliputi asumsi tidak terjadi korelasi, tidak terjadi multikolinearitas dan tidak terjadi heterokedastisitas.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*independen*).

Uji Autokorelasi

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear terdapat korelasi antara residual pada periode t dengan residual periode t-1 (sebelumnya).

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis ini dilakukan untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan dimuka dengan menggunakan alat bantu *statistic Package for Social Science* (SPSS).

Uji F

Uji Statistik F pada dasarnya digunakan untuk menguji apakah model yang digunakan dalam penelitian ini signifikan untuk menganalisis pengaruh dari variabel DAR, LDER, dan IO terhadap variabel EPS.

Uji t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen (DAR, LDER dan IO) secara individual dalam menerangkan variasi variabel independen Kinerja Keuangan.

Uji Dominan

Unstandardized Coefficients merupakan nilai koefisien yang telah terstandarisasi atau memakai patokan tertentu. Jika nilai koefisien Beta semakin mendekati 0 maka hubungan variabel X dengan Y semakin lemah.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pengaruh *Leverage* (DAR) terhadap Kinerja Keuangan (EPS)

Hasil studi ini digunakan untuk menguji hipotesis yaitu *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *Earning Per Share* (EPS). Berdasarkan Tabel 4.9 DAR tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap EPS. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa DAR tidak mempengaruhi laba perlembar saham.

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa DAR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap laba perlembar saham yang diterima oleh investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori Modigliani-Miller yang mengemukakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan (Brigham dan Houston, 2012:179). Penelitian yang dilakukan oleh Addae & Nyarko (2013), Fumani & Moghadam (2015) dan Mubarak, Sitorus & Firli (2017) juga menunjukkan hasil yang sejalan dengan penelitian ini dimana DAR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap EPS. Pengaruh yang tidak signifikan ini mengindikasikan bahwa DAR yang dimiliki perusahaan rokok tidak mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan yang diukur menggunakan EPS. Hasil tidak signifikan disebabkan oleh perbedaan sifat utang jangka pendek yang cenderung memiliki biaya bunga yang rendah sehingga penggunaan utang jangka pendek dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, sedangkan utang jangka panjang memiliki biaya bunga yang tinggi sehingga penggunaan utang jangka panjang dalam jumlah besar akan menyebabkan menurunnya kinerja keuangan perusahaan (Yegon, *et al*, 2014:158). Pada periode 2001 hingga 2004 penggunaan proporsi utang perusahaan sampel memiliki rata-rata 72% utang lancar dan 28% utang jangka panjang. Sementara pada periode 2005 hingga 2015 kedua perusahaan sampel menggunakan utang jangka pendek yang lebih sedikit yaitu dengan rata-rata 90% utang lancar dan 10% utang jangka panjang. Akibatnya, ada kemungkinan munculnya *trade off* antara biaya bunga utang jangka pendek dan jangka panjang yang menyebabkan pengaruh utang jangka pendek dan jangka panjang terhadap EPS menjadi saling meniadakan.

Menurut Addae dan Nyarko (2013:225) hasil tidak signifikan antara DAR an EPS juga disebabkan oleh adanya perbedaan pada *leverage* dan kinerja keuangan pada sampel perusahaan-perusahaan dalam industri rokok (Addae dan

Nyarko, 2013:225). Pada periode 2009 hingga 2011 DAR PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. terus meningkat dan pada periode yang sama EPS PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. juga meningkat. Sementara pada periode 2007 hingga 2009 DAR PT. Gudang Garam Tbk. terus menurun akan tetapi pada periode yang sama EPS PT. Gudang Garam Tbk. terus meningkat. Adanya perilaku keterkaitan antara *leverage* dan EPS yang saling berlawanan tersebut, kemungkinan menjadi penyebab pengaruh dari *leverage* terhadap EPS menjadi saling meniadakan.

Pengaruh Struktur Modal (LDER) terhadap Kinerja Keuangan (EPS)

Hasil studi ini digunakan untuk menguji hipotesis yaitu *Longterm Debt to Equity Ratio* (LDER) berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *Earning Per Share* (EPS). Berdasarkan tabel 4.9 LDER memiliki pengaruh signifikan terhadap EPS. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa LDER memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap laba perlembar saham.

Pecking Order Theory memaparkan bahwa semakin kecil utang yang digunakan perusahaan akan menekan biaya bunga yang harus ditanggung sehingga dapat meningkatkan kinerja keuangan. *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena perusahaan memerlukan eksternal *financing* yang sedikit, tapi karena perusahaan dapat menggunakan sumber dana internal untuk membiayai perusahaan. Penggunaan pinjaman jangka panjang yang lebih kecil akan menekan biaya bunga yang ditanggung perusahaan sehingga meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung mempunyai utang yang lebih besar karena dua alasan yaitu dana internal tidak cukup dan utang merupakan sumber dan eksternal yang lebih disukai (Husnan, 2010:325). Teori ini didukung oleh penelitian dari Rao dan Al-Yahyaee (2007), Salim dan Yadav (2012) dan Mumtaz, *et al* (2013) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh negatif antara LDER terhadap EPS mengindikasikan bahwa penggunaan hutang jangka panjang yang lebih besar pada perusahaan rokok memberikan keuntungan yang lebih kecil bagi perusahaan, artinya bahwa semakin besar utang jangka panjang perusahaan, semakin besar beban bunga yang harus dibayar oleh perusahaan yang kemudian akan berakibat pada semakin berkurangnya porsi keuntungan perusahaan bagi

pemilik ekuitas. Hal ini disebabkan karena perusahaan menghasilkan pendapatan yang lebih rendah daripada biaya bunga yang harus dibayar dari penggunaan hutang jangka panjang (Horne dan Wachowicz, 2007:193). Hasil penelitian ini sesuai *Pecking Order Theory* yang memaparkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Addae & Nyarko (2013) yang menunjukkan bahwa LDER berpengaruh signifikan negatif terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional (IO) terhadap Kinerja Keuangan (EPS)

Hasil studi ini digunakan untuk menguji hipotesis yaitu Kepemilikan Institusional (IO) berpengaruh secara signifikan positif terhadap *Earning Per Share* (EPS). Berdasarkan tabel 4.9 IO memiliki pengaruh signifikan terhadap EPS. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan positif terhadap laba perlembar saham.

Agency problem merupakan konflik yang terjadi akibat adanya perbedaan tujuan (*conflict of interest*) antara pemegang saham dan manajer perusahaan (Ross, Westfield, Jaffe, 2010:13). *Agency problem* disebabkan oleh perilaku oportunistik yang kemungkinan dilakukan manajer perusahaan yang dapat menimbulkan *agency cost*. Sehingga meningkatkan kepemilikan institusional akan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan karena pemilik saham institusional diharapkan dapat mengendalikan perilaku oportunistik yang kemungkinan dilakukan oleh para manajer perusahaan (Jensen, 1986:323). Hal ini didukung oleh penelitian dari Gugong, Arugu dan Dandago (2008) serta Lin dan Fu (2016) yang menunjukkan adanya pengaruh positif antara kepemilikan saham institusional terhadap kinerja keuangan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Natalylova (2013:167) menyatakan bahwa kepemilikan saham institusional memiliki kemampuan untuk mengurangi insentif para manajer yang mementingkan diri sendiri melalui tingkat pengawasan yang intensif. Kepemilikan institusional dapat menekan kecenderungan manajemen untuk melakukan kecurangan dalam laporan keuangan.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa meningkatkan kepemilikan institusional dapat menekan perilaku oportunistik dari manajer yang kemudian dapat meminimalkan biaya agensi yang

harus ditanggung perusahaan sehingga dapat memaksimalkan kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian , Gugong, Arugu dan Dandago (2014) dan Lin dan Fu (2016) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

PENUTUP

Kesimpulan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Leverage* (DAR) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Earning Per Share* (EPS). Artinya besar kecilnya *Debt to Assets Ratio* (DAR) tidak memiliki pengaruh terhadap *Earning Per Share* (EPS). Hal ini dapat diartikan bahwa pengalokasian utang yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan belum dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan dalam mendapatkan laba yang diukur dengan *Earning Per Share* (EPS).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur Modal (LDER) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Earning Per Share* (EPS). Artinya LDER yang tinggi berpengaruh menurunkan EPS dan juga sebaliknya. Semakin rendah *Longtem Debt to Equity Ratio* (LDER) maka semakin tinggi kemampuan untuk membayar kewajiban jangka panjangnya. Hal ini berarti bahwa hanya sebagian kecil modal perusahaan yang dibiayai oleh hutang jangka panjangnya sehingga dapat menurunkan beban hutang yang mengakibatkan *Earning Per Share* (EPS) meningkat.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Earning Per Share* (EPS). Artinya semakin tinggi kepemilikan institusional akan meningkatkan *Earning Per Share* (EPS) dan juga sebaliknya. Hal ini diindikasikan bahwa dengan kepemilikan saham oleh institusi di luar perusahaan mampu menjadi kontroler dalam pengambilan keputusan manajemen sehingga tercipta kinerja keuangan yang baik.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur Modal (LDER) adalah variabel yang berpengaruh dominan dalam penelitian ini karena memiliki koefisien regresi yang paling besar. Hal ini menunjukkan bahwa diantara variabel *Leverage* (DAR), Struktur Modal (LDER) dan kepemilikan institusional (IO), variabel Struktur Modal (LDER) memiliki pengaruh paling besar terhadap Kinerja Keuangan (EPS). Artinya investor harus lebih mempertimbangkan nilai Struktur Modal (LDER) untuk berinvestasi pada perusahaan rokok.

Saran

Bagi manajer keuangan perusahaan diharapkan untuk lebih memperhatikan kedua variabel tersebut dalam rangka untuk menetapkan target rasio pasar (*Earning Per Share*) bagi perusahaan. Nilai rasio pasar (*Earning Per Share*) dapat dijadikan alat evaluasi terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.

Bagi peneliti yang ingin melanjutkan penelitian terkait Pengaruh Struktur Modal dan Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan diharapkan untuk memilih sektor industri manufaktur yang memiliki jumlah perusahaan yang lebih banyak seperti seperti industri makanan dan minuman atau industri farmasi. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk mengukur kinerja keuangan selain dari rasio pasar (*Earning Per Share*), misalnya dari rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas atau rasio pertumbuhan.

DAFTAR PUSTAKA

- Addae, Albert Amposah, Nyarko-Baasi, Michael & Hughes, Daniel. *The Effects of Capital Structure on Profitability of Listed Firms in Ghana*. European Journal of Business and Management Vol. 5, No.31
- Bps.go.id/website/pdf_publicasi/Indikator-Ekonomi-Desember-2016.pdf (Diakses tanggal 5 Mei 2017)
- Brigham, Eugene F., dan Joel F. Houston, 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1, Salemba Empat, Jakarta.
- Bungin, Burhan, 2009. *Penelitian Kualitatif*. Kencana, Jakarta.
- Christiawan, Yulius Jogi dan Tarigan, Josua. 2007. *Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 9. No. 1
- Fahmi, Irham. 2012. *Analisis Kinerja Keuangan*. Alfabeta, Bandung.
- Ghozali, Imam, 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*, Cetakan Kelima. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Gugong, Benjamin Kumai. Arugu, Love O & Dandago, Kabiru Isa. 2014. *The Impact of Ownership Structure on the Financial Performance of Listed Insurance Firms in Nigeria*. International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences. Vol. 4, No. 1

- Gujarati, D.N., 2012, *Dasar-dasar Ekonometrika*, Terjemahan Mangunsong, R.C., buku 2, Edisi 5, Salemba Empat, Jakarta
- Hadi Prayitno, Ryanto. 2010. *Peranan Analisa Laporan Keuangan Dalam Mengukur Kinerja Keuangan Perusahaan: Studi Kasus Pada PT. X*. Jurnal Manajemen UNUR Bandung, Vol. 2 No. 1
- Haryono, Slamet. 2005. *Struktur Kepemilikan dalam Bingkai Teori Keagenan*. Jurnal Akuntansi dan Bisnis, Vol. 5, No.1, 63-71.
- Hendriksen, Eldon S. 2002. *Teori Akuntansi*, Edisi Keempat, Jilid I, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Husnan, Suad, 2010. *Manajemen Keuangan Teori Dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Edisi Keempat. BPF. Yogyakarta
- Jensen, Michael C, 1986., *Agency Cost of Free cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*, American Economic Review 76 (2), 323-329.
- Jensen, Michael C & Meckling, William H., 1976, *Theory of The Firm : Managerial Behaviour, Agency Costs, and Ownership Structure*, Journal of Financial Economics, Vol. 3 No.4, October, pp 305-360.
- Lin, Yongjia Rebecca & Fu, Xiaoqing Maggie. 2016. *Does Institutional Ownership Influence Firm Performance? Evidence from China*. International Review of Economics and Finance 49 (2017) 17-57.
- Kasmir, 2012, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Pertama, Cetakan Ketiga. Kencana Prenada Media Group, Jakarta
- Kemenperin.go.id/artikel/10662/Ekspor-Rokok-Bisa-Mencapai-US\$-1,1-Miliar (diakses tanggal 3 Maret 2017)
- Kemenperin.go.id/artikel/11504/Regulasi-Ketat,-Industri-Rokok-Tertekan (diakses tanggal 3 Maret 2017)
- Kim, K.A., J.R. Nofsinger, dan D.J. Mohr, 2010. *Corporate Governance*. Edisi Ketiga, Prentice Hall. Amerika Serikat.
- Kuncoro, Mudrajad, 2009. *Metode Riset untuk Bisnis & Ekonomi*. Erlangga. Jakarta
- Manggau, Anastasia Wenny. 2016. *Pengaruh Asimetri Informasi dan Ukuran Perusahaan Terhadap Manajemen Laba Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdapat Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ekonomi dan Keuangan. Vol. 13. No.2
- Mubarok, Alvian Alvin, Sitorus, Palti MT & Firli, Anisah. 2017. *Pengaruh Financial Leverage Terhadap Earning Per Share Pada Perusahaan Sub Sektor*
- Mumtaz, et al. 2013. *Capital Structure and Financial Performance: Evidence from Pakistan KSE 100 Index*. Journal of Basic and Applied Scientific Research.
- Munawir. 2012, *Analisis Informasi Keuangan*. Liberty. Yogyakarta
- Mustikasari, Eka. 2015. *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan*. Skripsi Akuntansi, Universitas Brawijaya, Malang.
- Natalylova, Kartina. 2013. *Pengaruh Corporate Governance terhadap Corporate Sosial Responsibility dan Kinerja Perusahaan Yang Mendapatkan Indonesia Sustainability Reporting Award*. Media Bisnis. Yogyakarta
- Nazir, Mochammad, 2003. *Metode Penelitian*. Salemba Empat. Jakarta
- Nuraina, Elva. 2012. *Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE). Vol. 19, No 2.
- Rahmawati., Y. Suparno., dan N. Qomariyah. 2007. *Pengaruh Asimetri Informasi terhadap Praktik Manajemen Laba pada Perusahaan Perbankan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Vol 10. No. 1. Januari: 68-89.
- Rao, Narendar dan Al Yahyae, Khamis. 2007. *Capital Structure and Financial Performance: Evidence from Oman*. Indian Journal of Economics Business, Vol. 6, No. 1
- Rengganis, Dewi. 2006. *Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang listing di BEJ*. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga, Surabaya.
- Ross, S. A., Westerfield, R.W., & Jaffe, J. 2010. *Corporate Finance 9th edition*. McGraw-Hill. New York
- Riyanto, Bambang, 2008. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. GPFE. Yogyakarta
- Riyanto, Bambang, 2010. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat, Cetakan Kesepuluh. GPFE. Yogyakarta
- Rodoni, Ahmad., dan Ali, Herni., 2010. *Manajemen Keuangan*. Mitra Wacana. Jakarta

- Salim, Mahfuzah dan Yadav, Raj. 2012. *Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Malaysian Listed Companies*. Procedia-Social and Behavioral Sciences 65 (2012). hal.156-166
- Sartono, Agus, 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. BPFE. Jakarta
- Sekaran, Uma dan Bougie, Roger. (2010). Edisi 5, *Research Method For Business: A Skill Building Approach*. John Wiley @ Sons, New York.
- Sudana, I Made, 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Erlangga. Jakarta
- Sugiyono, 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R & D*. Alfabeta. Bandung
- Syahyunan, 2013. *Manajemen Keuangan: Perencanaan, Analisis, dan Pengendalian Keuangan*. .USU Press. Medan
- Utari, Dewi., Purwanti, Ari., dan Prawironegoro, Darsono., 2014. *Manajemen Keuangan Edisi Revisi*. Mitra Wacana Media. Jakarta
- Ujiyantho, Muh. Arief dan Pramuka, Bambang Agus. 2007. *Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan (Studi Pada Perusahaan go publik Sektor Manufaktur)*, Jurnal Simposium Nasional Akuntansi X. Makassar.
- Yegon, et al. 2014. *The Effects of Capital Structure on Firm's Profitability : Evidence from Kenya's Banking Sector*. Research Journal of Finance and Accounting, Vol. 5, No. 9