

## PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN

(Studi pada Perusahaan Sektor Jasa Keuangan periode 2015-2017)

Pipit Rosita Andarsari

Institut Teknologi dan Bisnis Asia Malang

Email : [pipit.ra@asia.ac.id](mailto:pipit.ra@asia.ac.id)

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan. Struktur modal dalam penelitian diukur dengan menggunakan DER, struktur kepemilikan diukur dengan menggunakan MLSS, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing, kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan ROA. Data penelitian diambil dari laporan keuangan perusahaan sektor jasa keuangan yang terdaftar di BEI periode 2015-2017 dan sampel perusahaan diseleksi menggunakan metode purposive sampling. Penelitian menggunakan metode statistik deskriptif, uji asumsi klasik, regresi linier berganda, uji koefisien determinasi, uji F, dan uji t. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, namun struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

**Kata Kunci:** *ROA, DER, MLSS, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, Kinerja Perusahaan, Struktur Modal, Struktur Kepemilikan.*

### 1. INTRODUCTION

Keinginan investor untuk berinvestasi didasarkan pada dua sisi, yaitu sejauh mana investasi dapat memaksimalkan kekayaan (faktor ekonomi) dan berdasarkan aspek psikologi investor (*behavioral motivation*) (Christanti dan Mahastanti, 2011). Investasi dapat memaksimalkan kekayaan investor apabila return yang dihasilkan sebuah perusahaan baik. Return yang dihasilkan sebuah perusahaan merupakan dampak dari kinerja keuangan perusahaan yang baik. Kinerja perusahaan dianggap baik apabila dapat mencapai tujuannya, yaitu mensejahterakan para pemegang sahamnya. Kinerja keuangan dapat diukur dengan

menggunakan alat analisis perbandingan laporan keuangan, analisis tren, analisis persentase per komponen, analisis sumber dan penggunaan modal kerja, analisis sumber dan penggunaan kas, analisis rasio keuangan, analisis perubahan laba kotor, serta analisis break even.

Penelitian mengukur kinerja keuangan menggunakan analisis rasio keuangan dengan rasio profitabilitas, yaitu return on assets (ROA). ROA mengukur kinerja perusahaan dengan pendekatan berbasis akuntansi (*accounting performance*), dengan melihat seberapa efisien manajemen perusahaan mengolah aset yang dimiliki untuk

menghasilkan keuntungan serta berapa profit yang dihasilkan per rupiah penjualan. Struktur modal dan struktur kepemilikan memiliki andil dalam mempengaruhi kinerja perusahaan karena kinerja perusahaan merupakan cerminan dari keputusan keuangan yang diambil. Keputusan keuangan tersebut dapat berupa keputusan sumber dana yang dipilih untuk mendanai operasional perusahaan oleh pemilik atau manajer yang diberi wewenang untuk mengambil keputusan keuangan (Jumingan, 2009). Hubungan baik antara pemegang saham dan manajemen akan memberikan dampak positif terhadap kinerja perusahaan yang akan menghasilkan keuntungan yang baik pula. Teori keagenan (agency theory) yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai kontrak antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajemen). Manajer kemungkinan bertindak dalam mengambil keputusan dengan mementingkan kepentingan pribadi, yaitu mensejahterakan diri sendiri dan tidak memaksimalkan kepentingan pemegang saham.

Namun, pemegang saham ingin agar kepentingannya yang dimaksimalkan. Akhirnya, timbul konflik keagenan antara manajer dengan pemegang saham. Struktur kepemilikan pemegang saham berpengaruh terhadap kebijakan perusahaan. Struktur kepemilikan yang berbeda-beda akan memberikan pengaruh yang berbeda-beda terhadap kebijakan perusahaan yang berdampak pada kinerja keuangan perusahaan dikarenakan perbedaan kepentingan pemegang saham yang berbeda-beda (agency theory). eneliti memilih struktur kepemilikan multiple large shareholder structure (MLSS), kepemilikan institusional, serta kepemilikan

asing untuk diteliti. Kepemilikan MLSS merupakan kepemilikan oleh lebih dari 1 pemegang saham besar yang memiliki saham lebih dari 10%. Peneliti ingin mengetahui pengaruh struktur kepemilikan tersebut terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian terdahulu meneliti struktur kepemilikan yang berbeda-beda dan menemukan beberapa hasil. Penelitian Boroujeni (2013) dan Wiranata (2013) menemukan struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, dimana Boroujeni memproksikan struktur kepemilikan dengan kepemilikan institusional dan Wiranata memproksikan dengan kepemilikan asing. Sabrina (2014) menemukan kepemilikan asing berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan. Haryono, dkk. (2017) menemukan semakin banyak keberadaan MLSS akan menurunkan kinerja perusahaan, sedangkan semakin banyak kepemilikan institusional akan meningkatkan kinerja perusahaan. Manajer dan pemegang saham memiliki wewenang untuk mengambil keputusan keuangan perusahaan.

Keputusan keuangan yang diambil bermacam-macam, salah satunya adalah keputusan terkait dengan kebijakan struktur modal. Penelitian ini meneliti hubungan struktur modal dan kinerja perusahaan dengan berdasarkan pada teori trade-off yang dikemukakan oleh Myers (1977), bahwa jika posisi struktur modal berada pada titik optimal maka setiap penambahan utang akan meningkatkan kinerja perusahaan, tetapi setelah melewati titik optimal, penambahan utang dapat menurunkan kinerja perusahaan (Haryono, dkk., 2017). Keputusan struktur modal perusahaan yang buruk dapat mengakibatkan biaya modal yang tinggi dan

akan memberikan sinyal yang buruk kepada pihak eksternal perusahaan yang akan menurunkan minat investor untuk berinvestasi (Myers dan Majluf, 1984). Keputusan keuangan yang efektif dapat mengurangi biaya modal dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal dan struktur kepemilikan adalah dua faktor yang mampu mempengaruhi kinerja perusahaan (Berger, dkk., 2006 dalam Boroujeni, 2013). Berdasarkan fakta tersebut, pemilik saham mayoritas memiliki peran yang signifikan terhadap kinerja perusahaan, mereka dapat mempengaruhi prosedur dan aktivitas perusahaan berdasarkan kepentingan mereka. Struktur kepemilikan memiliki efek yang penting terhadap kinerja perusahaan. Struktur kepemilikan juga berpengaruh pada keputusan keuangan manajer (Dimitris dan Maria, 2010 dalam Boroujeni, 2013). Struktur modal seperti halnya struktur kepemilikan juga berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hubungan antara struktur modal dan kinerja perusahaan dijelaskan oleh King dan Santor dalam *efficiency risk hypothesis*. Menurut *efficiency risk hypothesis*, perusahaan dengan kinerja yang baik dapat menggunakan keputusan utang untuk mengurangi perubahan komposisi pemegang saham dan pemilik (King dan Santor, 2008). Struktur modal diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan proporsi relatif antara ekuitas dan kewajiban yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan. Dengan menggunakan DER, dapat diketahui kebijakan struktur modal yang ditetapkan oleh perusahaan dan dampaknya terhadap kinerja perusahaan. Penelitian terdahulu menemukan hasil yang berbeda-beda tentang pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan. Penelitian Boroujeni (2013) dan Wiranata

(2013) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. LE (2015) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh secara signifikan negatif terhadap kinerja keuangan. Haryono, dkk., (2017) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh secara kuadrat terhadap kinerja perusahaan. Objek penelitian adalah perusahaan sektor jasa keuangan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2017. Berdasarkan penjelasan latar belakang masalah yang diuraikan sebelumnya, maka rumusan masalah penelitian sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan?
2. Bagaimana pengaruh multiple large shareholder structure (MLSS) terhadap kinerja perusahaan?
3. Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan?
4. Bagaimana pengaruh kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan?

## **2. LITERATURE REVIEW**

Pecking Order Theory , Myers dan Majluf (1984) menjelaskan bahwa dalam membuat keputusan pendanaan, perusahaan menyusun prioritas dari risiko terkecil hingga terbesar. Prioritas dilakukan agar keputusan keuangan yang diambil tidak akan merugikan perusahaan dengan menyebabkan turunnya nilai pasar perusahaan karena memberikan sinyal negatif kepada pihak eksternal sehingga keinginan berinvestasi para calon investor menurun dan akan mengakibatkan nilai pasar perusahaan juga menurun. Keputusan keuangan yang diambil oleh manajemen dinilai baik apabila dapat memberikan sinyal positif kepada pihak

eksternal agar mau berinvestasi sehingga nilai pasar perusahaan meningkat.

Keputusan dalam hal pendanaan yang akan diambil perusahaan disusun dalam sebuah hierarki prioritas yang terdiri dari pendanaan internal dari laba ditahan, pendanaan eksternal dari hutang, dan pendanaan eksternal dari menerbitkan saham baru (Myers dan Majluf, 1984). Pendanaan dari modal ditahan menjadi prioritas pertama karena keputusan ini dapat memberikan sinyal positif kepada pihak eksternal (pemegang saham maupun calon investor). Keputusan pendanaan dari berhutang akan diambil apabila dana dari modal ditahan tidak mencukupi. Berhutang dapat memberikan sinyal positif kepada pihak eksternal karena dengan berhutang, akan muncul mediator antara pihak internal dan eksternal perusahaan. Mediator akan mengetahui lebih dalam tentang informasi perusahaan dan akan menyeimbangkan asimetri informasi. Menerbitkan saham baru dijadikan prioritas terakhir karena dapat memberikan sinyal negatif dari pihak eksternal.

Trade-Off Theory Myers (1977) mengasumsikan bahwa perusahaan bisa mendapatkan keuntungan dengan berhutang. Keuntungan pajak akan timbul dari kegiatan pendanaan yang terdiri dari hutang. Esensi trade-off dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Menggunakan hutang sebagai modalnya mewajibkan perusahaan membayar bunga yang merupakan pengurang pajak, dengan semikian nilai arus kas setelah pajak akan meningkat karena kewajiban membayar pajak berkurang (Haryono, dkk., 2017). Perusahaan dapat menyusun struktur modal

mereka dengan menggunakan beberapa opsi struktur modal. Struktur modal dapat terdiri dari modal sendiri, saham, dan atau utang kepada pihak ketiga. Masing-masing opsi struktur modal memiliki manfaat dan biaya yang ditimbulkan.

Teori Keagenan (Agency Theory) Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak antara satu orang atau lebih principal (pemegang saham) yang mengajak orang lain (agen) untuk melakukan beberapa tugas demi kepentingannya termasuk mendelegasikan beberapa otoritas kepada agen untuk mengambil keputusan. Principal dan agen memiliki kepentingan masing-masing yang menimbulkan konflik keagenan yang menciptakan biaya keagenan (agency cost). Sebagian besar konflik keagenan terjadi karena terdapat perbedaan antara keputusan agen dan keputusan yang akan mensejahterakan principal dan akan menimbulkan biaya keagenan yang biasa disebut residual loss.

Struktur Kepemilikan menurut Sugiarto (2009) mengacu pada persentase komposisi pemilik perusahaan yang merupakan pemegang saham perusahaan. Perusahaan dikatakan memiliki MLSS apabila perusahaan tersebut memiliki lebih dari satu pemegang saham besar dengan kepemilikan lebih dari 10% selain pemegang saham terbesarnya. Adanya MLSS dalam perusahaan memiliki dua peran yang berbeda. Dalam konflik antar pemegang saham, MLSS dapat berperan sebagai monitoring dan entrenchment. MLSS memiliki dorongan dan kekuatan untuk mengawasi kontrol koalisi keluarga dan mengurangi konflik kepemilikan sehingga memiliki peran positif. Di sisi lain, MLSS

juga memiliki dorongan dan kesempatan untuk memaksakan dan membagikan keuntungan pribadi pada pemegang saham minoritas (Haryono, dkk., 2017). Kepemilikan institusional merupakan presentase kepemilikan saham oleh investor institusional seperti perusahaan investasi dan perusahaan asuransi dana pensiun (Kennelly, 2000 dalam Haryono, dkk., 2017). Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham dan manajer. Selain kepemilikan manajemen, yang dapat mengawasi secara efektif aktivitas perusahaan, keberadaan kepemilikan institusional juga dianggap mampu menjadi pengawas terhadap setiap keputusan yang diambil oleh pihak manajemen. Hal tersebut terjadi karena para investor institusional terlibat dalam pembuatan strategi sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba perusahaan.

Kepemilikan Asing adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak dari luar negeri baik individu maupun institusional. Dengan semakin banyaknya pihak asing yang menanamkan sahamnya di perusahaan, maka akan meningkatkan kinerja perusahaan karena pihak asing yang menanamkan modal sahamnya memiliki sistem manajemen, teknologi dan inovasi, keahlian dan pemsaran yang cukup baik yang bisa membawa pengaruh positif bagi perusahaan (Wiranata, 2013). Pengaruh positif kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan juga dapat dibuktikan dengan semakin tinggi kepemilikan asing sebagai pemegang saham dapat mengurangi konflik keagenan karena pihak asing akan menunjuk

orang asing untuk menjadi direksi sehingga keinginan pemegang saham dapat sejalan dengan manajemen.

Kinerja Keuangan Perusahaan, menurut Jumingan (2006), kinerja keuangan perusahaan adalah gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu baik menyangkut aspek perhimpunan dana maupun penyaluran dana yang biasanya diukur dengan indikator kecukupan modal, likuiditas, dan profitabilitas. Kinerja keuangan dapat dinilai dengan Analisis Rasio Keuangan, merupakan teknik analisis keuangan untuk mengetahui hubungan di antara pos tertentu dalam neraca maupun laporan laba rugi secara individu maupun simultan. Ada beberapa jenis rasio keuangan, Riyanto (2001) mengelompokkan rasio keuangan menjadi:

- a. Rasio Likuiditas, yaitu rasio-rasio untuk mengukur likuiditas perusahaan (current ratio, acid test ratio).
- b. Rasio Leverage, yaitu rasio-rasio untuk mengukur bagaimana aset perusahaan dibiayai oleh utang (debt to total assets ratio, net worth to debt ratio dan lain sebagainya).
- c. Rasio Aktivitas, yaitu rasio-rasio untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam mengerjakan sumber-sumber dayanya (inventory turnover, average collection period dan lain sebagainya).
- d. Rasio Profitabilitas, yaitu rasio-rasio yang menunjukkan hasil akhir dari kebijaksanaan-kebijaksanaan dan keputusan-keputusan (profit margin on sales, return on total assets, return on net worth dan lain sebagainya).

ROA (Return On Aset) menilai apakah perusahaan sudah efektif dalam menggunakan

asetnya dalam aktivitas operasi untuk menghasilkan laba. Laba bersih adalah laba yang telah dikurangi beban-beban dan pajak dan dapat menjadi ukuran pokok keseluruhan kesuksesan perusahaan. Laba bisa mempengaruhi kekuatan perusahaan untuk memperoleh utang dan juga pendanaan ekuitas, posisi likuiditas perusahaan dan juga kekuatan perusahaan untuk beralih. Jumlah keuntungan yang didapat dengan dengan teratur dan kecenderungan keuntungan yang bertambah adalah aspek utama yang harus dianalisis dalam menilai profitabilitas perusahaan.

### 3. METHODS

Jenis penelitian menggunakan asosiatif kausal untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan kepemilikan terhadap kinerja perusahaan dengan populasi penelitian adalah semua perusahaan sektor jasa keuangan yang listing di BEI sebanyak 86 perusahaan dengan periode 2015-2017. Penelitian mengambil sampel dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor jasa keuangan yang terdaftar di BEI berturut-turut selama periode pengamatan.
2. Perusahaan memiliki nilai ekuitas positif selama periode pengamatan 2015-2017.

Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut, dipilih 73 perusahaan sektor jasa keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017 sebagai sampel penelitian.

Data penelitian dikumpulkan dengan metode dokumentasi berupa laporan keuangan perusahaan periode 2015-2017 yang didapat dari Bursa Efek Indonesia.

### Definisi Operasionalisasi Variabel

Definisi operasional adalah penjelasan definisi dari variabel yang telah dipilih oleh peneliti (Bahri, 2018:137). Variabel penelitian dibagi menjadi variabel dependen dan variabel independen.

1. Variabel Dependen adalah kinerja perusahaan yang diprosikan dengan ROA. Mengetahui nilai ROA dapat menilai apakah perusahaan sudah efektif dalam menggunakan asetnya dalam aktivitas operasi untuk menghasilkan laba. Mengacu pada (Kho, 2017), ROA dirumuskan dengan:  
 $ROA =$

$$\frac{Earning\ Before\ Interest\ and\ Tax\ Total}{Asset} \times 100\%$$

2. Variabel Independen

Variabel bebas merupakan tipe variabel yang memengaruhi atau menjadi penyebab terjadinya perubahan pada variabel lain. Keberadaan variabel independen tidak bergantung pada adanya variabel yang lain atau bebas dari ada atau tidaknya variabel lain (Bahri, 2018:130). Variabel bebas adalah struktur modal yang diprosikan dengan 4 variabel, yaitu:

- a. Struktur Modal ,Struktur Modal dihitung dengan menggunakan debt to equity ratio (DER).

$$DER = \frac{Total\ Hutang}{Ekuitas} \times 100\%$$

- b. Multiple Large Shareholder Structure (MLSS)

$$MLSS =$$

$$\frac{Kepemilikan\ saham\ oleh\ second\ largest\ shareholder}{Kepemilikan\ saham\ oleh\ first\ largest\ shareholder} \times 100\%$$

- c. Kepemilikan Institusional

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\sum \text{saham pihak institusional}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

- d. Kepemilikan Asing

$$\text{Kepemilikan Asing} = \frac{\sum \text{saham pihak asing}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

### Teknik Analisa Data dan Uji Hipotesis

1. Teknik Analisa Data menggunakan Statistik Deskriptif .
2. Uji Regresi Linier Berganda Analisis regresi berganda merupakan analisis yang menghubungkan antara dua variabel independen atau lebih dengan variabel dependen. Tujuan analisis regresi berganda adalah untuk mengukur intensitas hubungan dua variabel atau lebih (Bahri, 2018:195). Persamaan regresinya adalah sebagai berikut.  
$$ROA = a + b_1.DER + b_2.MLSS + b_3.KI + b_4.KA + e$$

Adapun:  
ROA : Kinerja perusahaan  
DER : Struktur modal  
MLSS : Struktur kepemilikan  
KI : Struktur kepemilikan (kepemilikan institusional)  
KA : Struktur kepemilikan (kepemilikan asing)
3. Uji t (Uji t-Student) untuk menguji apakah variabel independen memberikan pengaruh terhadap variabel dependen. Pengujian menggunakan tingkat signifikansi 0,05 dan 2 sisi.

## 4. RESULTS AND DISCUSSIONS

### Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan.

Hasil analisis uji hipotesis menunjukkan bahwa struktur modal memiliki nilai signifikansi 0,000 yang kurang dari 0,05 dan nilai thitung yang kurang dari nilai ttabel -1,993 menunjukkan struktur modal berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian sejalan dengan hasil penelitian Boroujeni (2013), LE (2015) dan Haryono, dkk. (2017) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Persentase hutang perusahaan sektor jasa keuangan yang diteliti cenderung menggunakan hutang yang lebih banyak daripada modal karena perusahaan sektor jasa keuangan mendapatkan modal dari menghimpun dana masyarakat yang menjadi hutang perusahaan. Struktur modal yang demikian berpengaruh secara negatif terhadap persentase laba terhadap total aset yang merepresentasikan kinerja perusahaan karena penggunaan hutang yang tinggi akan berbahaya bagi perusahaan (Myers, 1977) karena dapat mengakibatkan perusahaan tidak dapat membayar hutang tersebut sehingga semakin tinggi persentase hutang tersebut akan menurunkan kinerja perusahaan.

### Pengaruh MLSS terhadap Kinerja Perusahaan

Uji hipotesis yang dilakukan menemukan tingkat signifikansi MLSS yang lebih dari 0,05 dan nilai thitung yang lebih besar dari ttabel -1,933 menunjukkan bahwa hipotesis alternatif ditolak sehingga MLSS tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian bertentangan dengan hasil penelitian Haryono, dkk. (2017)

yang menyatakan bahwa semakin banyak MLSS akan menurunkan kinerja perusahaan. Hasil penelitian Haryono, dkk. (2017) menunjukkan bahwa MLSS berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. MLSS pada perusahaan sektor jasa keuangan penelitian tidak berpengaruh karena beberapa perusahaan yang diteliti tidak memiliki MLSS pada tahun-tahun tertentu dan ada perusahaan yang tidak memiliki MLSS sama sekali.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Perusahaan**

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa tingkat signifikansi yang lebih dari 0,05 dan nilai thitung yang lebih kecil dari t tabel 1,933 menunjukkan bahwa hipotesis alternatif ditolak sehingga kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian bertentangan dengan penelitian Boroujeni (2013), Wiranata (2014), dan Haryono, dkk. (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian Haryono, dkk. (2017) menunjukkan bahwa semakin banyak kepemilikan institusional akan meningkatkan kinerja perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang diteliti sebagian besar tidak memiliki kepemilikan institusional. Model struktur kepemilikan yang memiliki perusahaan-perusahaan sektor jasa keuangan yang diteliti cukup beragam, ada yang banyak dimiliki oleh keluarga, pemerintah daerah, dan dewan direksi. Struktur kepemilikan yang demikian menjadikan banyak perusahaan yang diteliti tidak memiliki kepemilikan institusional sehingga tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

### **Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Kinerja Perusahaan**

Hasil penelitian uji hipotesis menunjukkan bahwa tingkat signifikansi yang lebih dari 0,05 dan nilai thitung yang lebih besar dari thitung -1,933 menunjukkan bahwa hipotesis alternatif ditolak sehingga kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian bertentangan dengan hasil penelitian Wiranata (2013) dan Sabrina (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Perusahaan sektor jasa keuangan yang menjadi objek penelitian tidak banyak dimiliki oleh pihak asing. Beberapa perusahaan yang menjadi cabang dari perusahaan luar negeri di Indonesia saja yang memiliki kepemilikan asing. Struktur kepemilikan yang demikian menjadikan struktur kepemilikan asing objek penelitian tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan

## **5. CONCLUSION**

Berdasarkan hasil pembahasan diatas, maka penulis menyimpulkan yaitu :

- a. Struktur modal yang diukur dengan DER berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor jasa keuangan yang terdaftar di BEI periode 2015 - 2017.
- b. Multiple Large Shareholder Structure (MLSS) sebagai salah satu bentuk struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor jasa keuangan yang terdaftar di BEI periode 2015-2017.
- c. Kepemilikan institusional yang merupakan salah satu bentuk struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap perusahaan jasa keuangan yang terdaftar di BEI periode 2015-2017.

d. Kepemilikan asing yang menjadi salah satu pengukur struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan sektor jasa keuangan yang terdaftar di BEI periode 2015-2017.

## 6. REFERENCES

Bahri, Syaiful. 2018. Metodologi Penelitian Bisnis. Penerbit Andi: Yogyakarta.

Boroujeni, Hossein Nabiei. 2013. The Impact of Capital Structure and Ownership Structure on Firm Performance: A Case Study of Iranian Companies. *Research Journal of Applied Sciences, Engineering and Technology*, 6 (22) : 4265-4270.

Halim, Abdul dan Mamduh M. Hanafi. 2003. Analisis Laporan Keuangan. AMP-YKPN: Yogyakarta.

Haryono, Selly Anggraeni, Fitriany, dan Eliza Fatima. 2017. Pengaruh Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 14 (2) : 119-141.

Iqbal, Muhammad. 2015. Regresi Data Panel (2) "Tahap Analisis", (Online), <https://dosen.perbanas.id/regresi-data-panel-2-tahap-analisis/>, diakses 02 Februari 2019.

Jensen, Michael C. dan William H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, V.3 (4) : 305-360.

Kho, Budi. 2017. Pengertian Rasio Hutang (Debt Rasio) dan Rumus Rasio Hutang, (Online), <http://ilmumanajemenindustri.com/pengertian-rasio-hutang/>, diakses 12 Juni 2018.

Kho, Budi. 2017. Pengertian ROA (Return on Assets) dan Rumus ROA, (Online), <https://ilmumanajemenindustri.com/pengertian-roa-return-assets-rumus-roapengembalian-aset/>, diakses 12 Juni 2018.

LE, Thi Phuong Vy. 2015. Ownership Structure, Capital Structure and Firm Performance: A Study of Vietnamese Listed Firms. Thesis, University of Western Sydney, Sydney.

Myers, Stewart C. 1977. Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5 : 147-175.

Myers, Stewart C. dan Nicholas S. Majluf. 1984. Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have Information that Investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13:187-221.

Nicho, Eka. 2018. Penjelasan Teori Pecking Order dalam Struktur Modal, (Online), <http://nichonotes.blogspot.com/2018/01/teori-pecking-order.html?m=1>, diakses 18 September 2018.

Sabrina, Nur Farah. 2014. Analisis Pengaruh Kepemilikan Pemerintah, Kepemilikan Asing, Risiko Likuiditas, dan Risiko Kredit, terhadap Kinerja Keuangan Bank (Studi Kasus pada Bank Umum Konvensional Periode 2007-2011).

- 
- Skripsi, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Sartono, Agus. 2010. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4. BPFEYogyakarta: Yogyakarta.
- Setiawan, Sakina Rakhmada Diah. 2017. OJK Sebutkan Kondisi Sektor Keuangan Indonesia Baik, Ini Faktanya, (Online), <https://ekonomi.kompas.com/read/2017/11/24/1660443026/ojk-sebutkankondisi-sektor-keuangan-indonesia-baik-ini-faktanya>, diakses 14 Maret 2018.
- Setiawan, Sakina Rakhmada Diah. 2018. Ekonomi Indonesia 2017 Tumbuh 5,07 Persen, Tertinggi
- Sejak2014,(Online),<https://amp.kompas.com/ekonomi/read/2018/02/05/113820026/ekonomiindonesia-2017-tumbuh-507-persen-tertinggi-sejak-tahun-2014>, diakses 12 Oktober 2018.
- Sugiarto. 2009. Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri. Graha Ilmu: Yogyakarta.
- Wiranata, Yulius Ardy. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur di Indonesia. Skripsi, Universitas Kristen Satya Wacana, Salatiga.