

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Statistik Deskriptif

Data yang telah dikumpulkan dalam penelitian diolah dan dianalisis menggunakan alat statistik yaitu statistik deskriptif. Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan variabel-variabel yang terdapat dalam penelitian. Pengujian statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran mengenai variabel yang akan diteliti. Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, median, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (kemencengan distribusi) (Ghozali 2016). Berikut merupakan hasil dari pengolahan data statistik :

Tabel 4.1

Hasil Analisis Deskriptif Statistik

	Kinerja Manajerial	Debt_Ratio	EVA
Mean	0,034132	0,420123	47.300.000.000
Maximum	0,682755	1,248573	4.640.000.000.000
Minimum	0,000000	0,069175	-7.990.000.000.000
Std. Dev	0,096353	0,205254	1.410.000.000.000
Observations	120	120	120

Sumber: Hasil Olah Data, 2019

Berdasarkan tabel 4.1 diatas dapat dilihat bahwa jumlah data dari penelitian ini sebanyak 120 data observasi. Hasil uji diatas menunjukkan nilai minimum, maksimum, rata-rata, standar deviasi dan median untuk setiap variabel. Dari hasil analisis data di atas, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Variabel Kinerja Manajerial mempunyai nilai mean 0,034132 dan nilai standar deviasi 0,096353. Nilai maksimum dan minimum dari variabel ini adalah 0,682755 atau 68,2755% pada perusahaan PT Langgeng Makmur Industri Tbk (LMPI) tahun 2017 dan 0,000000 berada di beberapa perusahaan. Nilai standar deviasi pada tabel diatas memiliki nilai yang lebih besar dari pada nilai rata-rata, sehingga dengan demikian data variabel Kinerja Manajerial dalam penelitian ini adalah heterogen (menyebarkan).
2. Variabel Debt Ratio mempunyai nilai mean 0,420123 dan nilai standar deviasi 0,205254. Nilai maksimum dan minimum dari variabel ini adalah 1,248573 atau 124,8573% pada perusahaan PT Bentoel Internasional Investama (RMBA) tahun 2015 dan 0,069175 atau 6,9175% pada perusahaan PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) tahun 2014. Nilai standar deviasi pada tabel diatas memiliki nilai yang lebih kecil daripada nilai rata-rata, sehingga dengan demikian data variabel Debt Ratio dalam penelitian ini adalah homogen (mengumpul).
3. Variabel EVA mempunyai nilai mean 47.300.000.000 (dalam rupiah) dan nilai standar deviasi 1.410.000.000.000 (dalam rupiah). Nilai maksimum dan minimum dari variabel ini adalah 4.640.000.000.000 (dalam rupiah) pada perusahaan PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) tahun 2017 dan -

7.990.000.000.000 (dalam rupiah) pada perusahaan PT Gudang Garam Tbk (GGRM) tahun 2014. Nilai standar deviasi pada tabel diatas memiliki nilai yang lebih besar daripada nilai rata-rata, sehingga dengan demikian data variabel EVA dalam penelitian ini adalah heterogen (menyebarkan).

4.2 Model Regresi Data Panel Model I

Model regresi data panel digunakan untuk mengetahui model manakah yang paling efisien diantara tiga model persamaan, yaitu *Common Effect Model (CEM)*, *Fixed Effect model (FEM)* dan *Random Effect Model (REM)* kemudian perlu diuji dengan menggunakan model regresi data panel. Model regresi panel digunakan untuk menguji model regresi dengan data panel untuk mengetahui pengaruh variabel independen yaitu kepemilikan manajerial terhadap variabel dependen yaitu debt ratio.

Berdasarkan uji F-Stat, uji Hausman dan uji Lagrange Multiplier maka pada penulis memilih model *Common Effect Model (CEM)* yang digunakan dalam penelitian. Dengan pengolahan data menggunakan regresi berganda, dilakukan beberapa tahapan untuk mencari hubungan antara variabel dependen dan variabel independen, melalui pengaruh variabel kepemilikan manajerial terhadap *debt ratio*. Berikut merupakan teknik pengolahan data yang dilakukan dengan bantuan Eviews 10:

Tabel 4.2

Hasil Analisis Regresi Model *Common Effect Model* (CEM)

Dependent Variable: DR
Method: Panel Least Squares
Date: 07/23/19 Time: 12:36
Sample: 2014 2017
Periods included: 4
Cross-sections included: 19
Total panel (unbalanced) observations: 71

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.263295	0.122379	-10.32285	0.0000
KINERJA_MANAJERIAL	-0.042567	0.018838	-2.259676	0.0270
R-squared	0.068903	Mean dependent var	-1.019955	
Adjusted R-squared	0.055409	S.D. dependent var	0.504022	
S.E. of regression	0.489860	Akaike info criterion	1.438369	
Sum squared resid	16.55741	Schwarz criterion	1.502107	
Log likelihood	-49.06210	Hannan-Quinn criter.	1.463715	
F-statistic	5.106136	Durbin-Watson stat	0.136332	
Prob(F-statistic)	0.027002			

Sumber: Hasil Olah Data, 2019

Hasil analisis *regresi* berganda berdasarkan tabel 4.2 adalah sebagai berikut :

$$Y = -1,263295 - 0,042567KM$$

Dari persamaan regresi diatas diperoleh bahwa terdapat hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dengan *debt ratio*

4.2.1 Uji Hipotesis Model Regresi Panel

Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen dalam model regresi berpengaruh terhadap variabel dependen, maka dilakukan pengujian dengan menggunakan uji signifikansi atau

pengaruh simultan (uji statistik F), uji hipotesis secara parsial (uji-t), dan uji koefisien determinasi (R^2).

a. Uji F

Uji F sering disebut dengan *goodness of fit*. Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah terdapat pengaruh variabel kepemilikan manajerial terhadap *debt ratio* secara keseluruhan. Hasil uji F ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 4.3

Hasil Uji F

R-squared	0.068903	Mean dependent var	-1.019955
Adjusted R-squared	0.055409	S.D. dependent var	0.504022
S.E. of regression	0.489860	Akaike info criterion	1.438369
Sum squared resid	16.55741	Schwarz criterion	1.502107
Log likelihood	-49.06210	Hannan-Quinn criter.	1.463715
F-statistic	5.106136	Durbin-Watson stat	0.136332
Prob(F-statistic)	0.027002		

Sumber: Hasil Olah Data, 2019

Pengujian dilakukan dengan menggunakan *Prob (F-statistic)* dengan $\alpha = 5\%$. Jika tingkat signifikansi kurang dari 0.05 maka semua variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Apabila *Prob (F-statistic)* lebih dari 0.05 maka variabel independen tidak berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Pada tabel 4.3 menunjukkan hasil uji F dimana dapat dilihat *Prob (F-statistic)* sebesar 0.027002 lebih kecil dari 0.05. Dengan demikian dapat

disimpulkan bahwa terdapat pengaruh variabel kepemilikan manajerial terhadap *debt ratio* secara keseluruhan.

b. Uji Sig-t

Hasil uji sig-t digunakan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *debt ratio* secara individual. Hasil uji statistik-t pada penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 4.4

Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.263295	0.122379	-10.32285	0.0000
KINERJA_MANAJERIAL	-0.042567	0.018838	-2.259676	0.0270

Sumber: Hasil Olah Data, 2019

Hasil pengujian untuk masing-masing hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *debt ratio*.

H0: kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *debt ratio*.

H1: kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *debt ratio*.

Hasil uji hipotesis menunjukkan koefisien regresi adalah -0,0425 yang berarti memiliki arah negatif dan probabilitas signifikansi untuk kepemilikan manajerial adalah 0,0270 yang berarti probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan

yaitu 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H1 diterima, artinya kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *debt ratio*.

c. Uji Koefisien Determinasi (R^2) Model Regresi Panel

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa besar peranan variabel kepemilikan manajerial terhadap *debt ratio*. Nilai koefisien ini berada antara 0 dan 1. Jika nilai R^2 sama dengan 0 maka tidak ada sedikitpun persentase sumbangan pengaruh yang diberikan variabel kepemilikan manajerial terhadap *debt ratio* secara individual. Sebaliknya jika nilai R^2 sama dengan 1 maka persentase pengaruh yang diberikan variabel kepemilikan manajerial terhadap *debt ratio* secara individual adalah sempurna dalam arti variabel independen menjelaskan 100% variasi dependen. Hasil uji koefisien determinasi (R^2) adalah sebagai berikut:

Tabel 4.5

Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.068903	Mean dependent var	-1.019955
Adjusted R-squared	0.055409	S.D. dependent var	0.504022
S.E. of regression	0.489860	Akaike info criterion	1.438369
Sum squared resid	16.55741	Schwarz criterion	1.502107
Log likelihood	-49.06210	Hannan-Quinn criter.	1.463715
F-statistic	5.106136	Durbin-Watson stat	0.136332
Prob(F-statistic)	0.027002		

Sumber: Hasil Olah Data, 2019

Nilai koefisien determinasi yang ditunjukkan dengan nilai *Adjusted R Square* dari suatu model regresi yang digunakan untuk mengetahui besarnya *debt ratio* yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel bebasnya.

Pada Tabel 4.5 menunjukkan nilai koefisien determinasi (R^2) adalah sebesar 0.055409 atau 5,5409%. Hasil tersebut berarti bahwa 5,5409% variabel *debt ratio* dapat dijelaskan oleh variabel kepemilikan manajerial sedangkan sisanya sebesar 94,4591% variabel *debt ratio* dapat dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel yang diteliti dalam penelitian ini.

4.3 Model Regresi Data Panel Model II

Model regresi data panel digunakan untuk mengetahui model manakah yang paling efisien diantara tiga model persamaan, yaitu *Common Effect Model (CEM)*, *Fixed Effect model (FEM)* dan *Random Effect Model (REM)* kemudian perlu diuji dengan menggunakan model regresi data panel. Model regresi panel digunakan untuk menguji model regresi dengan data panel untuk mengetahui pengaruh variabel independen yaitu kepemilikan manajerial dan debt ratio terhadap variabel dependen yaitu EVA.

Berdasarkan uji F-Stat, uji Hausman dan uji Lagrange Multiplier maka pada penulis memilih model *Fixed Effect Model (FEM)* yang digunakan dalam penelitian. Dengan pengolahan data menggunakan regresi berganda, dilakukan beberapa tahapan untuk mencari hubungan antara variabel dependen dan variabel independen, melalui pengaruh variabel kepemilikan manajerial dan debt ratio terhadap EVA. Berikut merupakan teknik pengolahan data yang dilakukan dengan bantuan Eviews 10:

Tabel 4.6

Hasil Analisis Regresi Model *Fixed Effect Model (FEM)*

Dependent Variable: EVAL
Method: Panel Least Squares
Date: 07/23/19 Time: 11:49
Sample: 2014 2017
Periods included: 4
Cross-sections included: 22
Total panel (unbalanced) observations: 79

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	23.71830	0.455329	52.09041	0.0000
KINERJA_MANAJERIAL	1.654193	1.258805	1.314098	0.1943
DEBT_RATIO	-2.931403	1.151096	-2.546618	0.0137

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.961537	Mean dependent var	24.90478
Adjusted R-squared	0.945453	S.D. dependent var	2.149287
S.E. of regression	0.501973	Akaike info criterion	1.704939
Sum squared resid	13.85872	Schwarz criterion	2.424771
Log likelihood	43.34509	Hannan-Quinn criter.	1.993326
F-statistic	59.78073	Durbin-Watson stat	3.233953
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil Olah Data, 2019

Hasil analisis *regresi* berganda berdasarkan tabel 4.6 adalah sebagai berikut :

$$Y = 23,71830 + 1,654193KM - 2,931403DR$$

Dari persamaan regresi diatas diperoleh bahwa terdapat hubungan positif antara kepemilikan manajerial dengan EVA, terdapat hubungan negatif antara *debt ratio* dengan EVA

4.3.1 Uji Hipotesis Model Regresi Panel

Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independent dalam model regresi berpengaruh terhadap variabel dependen, maka dilakukan pengujian dengan menggunakan uji signifikansi atau pengaruh simultan (uji statistik F), uji hipotesis secara parsial (uji-t), dan uji koefisien determinasi (R^2).

a. Uji F

Uji F sering disebut dengan *goodness of fit*. Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah terdapat pengaruh variabel kepemilikan manajerial dan *debt ratio* terhadap EVA secara keseluruhan. Hasil uji F ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 4.7

Hasil Uji F

R-squared	0.961537	Mean dependent var	24.90478
Adjusted R-squared	0.945453	S.D. dependent var	2.149287
S.E. of regression	0.501973	Akaike info criterion	1.704939
Sum squared resid	13.85872	Schwarz criterion	2.424771
Log likelihood	43.34509	Hannan-Quinn criter.	1.993326
F-statistic	59.78073	Durbin-Watson stat	3.233953
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil Olah Data, 2019

Pengujian dilakukan dengan menggunakan *Prob (F-statistic)* dengan $\alpha = 5\%$. Jika tingkat signifikansi kurang dari 0.05 maka semua variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Apabila *Prob (F-statistic)* lebih dari 0.05 maka variabel

independen tidak berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Pada tabel 4.7 menunjukkan hasil uji F dimana dapat dilihat *Prob* (*F-statistic*) sebesar 0.0000 lebih kecil dari 0.05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh variabel kepemilikan manajerial dan *debt ratio* terhadap EVA secara keseluruhan.

b. Uji Sig-t

Hasil uji sig-t digunakan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial dan *debt ratio* terhadap EVA secara individual. Hasil uji statistik-t pada penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 4.8

Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	23.71830	0.455329	52.09041	0.0000
KINERJA_MANAJERIAL	1.654193	1.258805	1.314098	0.1943
DEBT_RATIO	-2.931403	1.151096	-2.546618	0.0137
Effects Specification				

Sumber: Hasil Olah Data, 2019

Hasil pengujian untuk masing-masing hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap EVA.

H0: kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap EVA.

H2: kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap EVA.

Hasil uji hipotesis menunjukkan koefisien regresi adalah 1,6541 yang berarti memiliki arah positif dan probabilitas signifikansi untuk kepemilikan manajerial adalah 0,1943 yang berarti probabilitas lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H2 ditolak, artinya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap EVA.

2. Pengaruh *debt ratio* terhadap EVA.

H0: *debt ratio* tidak berpengaruh terhadap EVA.

H3: *debt ratio* berpengaruh terhadap EVA.

Hasil uji hipotesis menunjukkan koefisien regresi adalah -2,9314 yang berarti memiliki arah negatif dan probabilitas signifikansi untuk kepemilikan manajerial adalah 0,0137 yang berarti probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H3 diterima, artinya *debt ratio* berpengaruh terhadap EVA.

c. Uji Koefisien Determinasi (R^2) Model Regresi Panel

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa besar peranan variabel kepemilikan manajerial terhadap *debt ratio*. Nilai koefisien ini berada antara 0 dan 1. Jika nilai R^2 sama dengan 0 maka tidak ada sedikitpun persentase sumbangan pengaruh yang diberikan variabel kepemilikan manajerial dan *debt ratio* terhadap EVA secara individual.

Sebaliknya jika nilai R^2 sama dengan 1 maka persentase pengaruh yang diberikan variabel kepemilikan manajerial dan *debt ratio* terhadap EVA secara individual adalah sempurna dalam arti variabel independen menjelaskan 100% variasi dependen. Hasil uji koefisien determinasi (R^2) adalah sebagai berikut:

Tabel 4.9

Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.961537	Mean dependent var	24.90478
Adjusted R-squared	0.945453	S.D. dependent var	2.149287
S.E. of regression	0.501973	Akaike info criterion	1.704939
Sum squared resid	13.85872	Schwarz criterion	2.424771
Log likelihood	43.34509	Hannan-Quinn criter.	1.993326
F-statistic	59.78073	Durbin-Watson stat	3.233953
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil Olah Data, 2019

Nilai koefisien determinasi yang ditunjukkan dengan nilai *Adjusted R Square* dari suatu model regresi yang digunakan untuk mengetahui besarnya EVA yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel bebasnya. Pada Tabel 4.21 menunjukkan nilai koefisien determinasi (R^2) adalah sebesar 0.945453 atau 94,5453%. Hasil tersebut berarti bahwa 94,5453% variabel EVA dapat dijelaskan oleh variabel kepemilikan manajerial dan *debt ratio* sedangkan sisanya sebesar 5,4547% variabel *debt ratio* dapat dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel yang diteliti dalam penelitian ini.

4.4 Pengujian Pengaruh Tidak Langsung

Pengaruh kepemilikan manajerial melalui debt ratio terhadap EVA (Pengujian hipotesis keempat) dibuktikan dengan *Sobel Test* yang akan disajikan pada gambar 4.1 yaitu sebagai berikut:

Gambar 4.1

Uji Mediasi Hipotesis Keempat

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a	654193	Sobel test: 0.47342193	357626902684.!	0.63591219
b	258805	Aroian test: 0.47322581	357775116020.!	0.63605209
s _a	018838	Goodman test: 0.4736183	357478627898.!	0.63577212
s _b	-546618	Reset all	Calculate	

Sumber : Data primer diolah, 2019

Dari Gambar 4.1 dapat dijelaskan bahwa *loading factor standardized regression weights* kepemilikan manajerial (1,654193), debt ratio (-2,931403) dan *standar error* masing-masing sebesar (0,018838) dan (-2,546618). Sedangkan nilai probabilitasnya sebesar 0,63591219 lebih dari 0,05 sehingga $\rho (0,63591219) > \alpha (0,05)$. Dengan demikian H4 ditolak yang artinya kinerja debt ratio tidak memediasi kepemilikan manajerial terhadap EVA.

4.5 Pembahasan

4.5.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Debt Ratio*

Hasil uji hipotesis menunjukkan koefisien regresi sebesar -0,0425 yang berarti dalam hubungan ini memiliki arah yang negatif. Sedangkan, probabilitas signifikansi pada variabel kepemilikan manajerial adalah 0,0270, nilai probabilitas signifikansi tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H1 diterima, artinya kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *debt ratio*.

Dalam hubungan *Good Corporate Governance* terhadap struktur modal. Dimana *Good Corporate Governance* menggunakan kepemilikan manajerial dan struktur modal menggunakan *debt to total asset ratio* dimana mengukur besaran jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai oleh utang. DAR adalah rasio yang digunakan dalam menghitung besaran aktiva yang dibiayai dengan hutang atau besaran hutang yang berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Semakin tinggi rasio, berarti semakin besar aktiva yang dibiayai dengan hutang dan hal itu semakin beresiko bagi perusahaan.

Berdasarkan teori keagenan yang menyatakan bahwa masalah keagenan diharapkan dapat diatasi dengan adanya *good corporate governance*. Kepemilikan manajerial termasuk dalam bagian *good corporate governance*. Semakin besar kepemilikan saham yang dimiliki manajer dalam suatu perusahaan maka manajer akan mengurangi tingkat

hutang secara optimal agar dapat menghasilkan laba yang tinggi dan *earning per share* akan meningkat. Ketika manajer menggunakan hutang yang tinggi maka akan menjadikan risiko kebangkrutan karena hutang mengandung risiko yang akan ditanggung perusahaan sehingga kepemilikan saham manajemen akan berkurang.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arshad dan Safdar (2009) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Albert dan Appiah (2014) berjudul *The Effect of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Ghanaian Listed Manufacturing Companies*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dalam Good Corporate Governance memiliki hubungan positif dengan struktur modal.

4.5.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Economic Value Added*

Hasil uji hipotesis menunjukkan koefisien regresi sebesar 1,6541 yang berarti dalam hubungan ini memiliki arah yang positif. Sedangkan, probabilitas signifikansi pada variabel kepemilikan manajerial adalah 0,1943, nilai probabilitas signifikansi tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H2 ditolak, artinya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap EVA.

Hasil penelitian ini membuktikan tidak adanya pengaruh kepemilikan manajerial terhadap EVA. Hal ini berarti semakin tinggi atau rendahnya jumlah kepemilikan manajerial maka tidak memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan dalam penelitian ini yang diukur dengan EVA yang lebih berfokus pada penambahan nilai ekonomis tidak dipengaruhi oleh jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh jajaran manajerial.

Hasil penelitian ini tidak mendukung teori keagenan, dimana pada teori keagenan disebutkan bahwa adanya kepemilikan manajerial akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan karena dengan adanya kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham sehingga manajer akan mendapatkan dampak langsung dari keputusan yang diambilnya. Proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan perbankan yang menjadi sampel penelitian ini masih relatif rendah. Proporsi kepemilikan yang rendah menyebabkan manajemen kurang merasakan secara langsung manfaat dari pengambilan keputusan yang diambil pihak manajer. Sehingga kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi penambahan nilai ekonomis perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Hidayati dan Setiawan (2012) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan EVA, hal ini dikarenakan nilai probabilitas kepemilikan manajerial sebesar 0,182 yang lebih besar daripada 0,05. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Friska

Fardhina Henryani dan Retno Kusumastuti (2013) menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan pada kepemilikan manajerial terhadap EVA.

4.5.3 Pengaruh *Debt Ratio* Terhadap *Economic Value Added*

Hasil uji hipotesis menunjukkan koefisien regresi sebesar -2,9314 yang berarti dalam hubungan ini memiliki arah yang negatif. Sedangkan, probabilitas signifikansi pada variabel *debt ratio* adalah 0,0137, nilai probabilitas signifikansi tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H3 diterima, artinya *debt ratio* berpengaruh terhadap EVA.

Berdasarkan teori keagenan, tata kelola yang baik mampu mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Menurut Kautsar dan Kusumaningrum (2015) jika manajemen puncak mampu mengendalikan struktur modal perusahaan, sedangkan struktur modal erat kaitannya dalam mempengaruhi profitabilitas perusahaan maka manajemen puncak juga dapat menentukan besar kecilnya profitabilitas. Economic Value Added (EVA) dapat menggambarkan profitabilitas yang realistis dalam suatu perusahaan dari perspektif operasional perusahaan dan dalam perhitungannya menggunakan biaya modal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hafisah dan Sari (2015) berjudul Analisis Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate yang Terdaftar di BEI. Variabel independen dalam penelitian tersebut adalah struktur modal

(DAR). Variabel dependen yang digunakan adalah kinerja keuangan (EVA). Hasil penelitian menunjukkan DAR berpengaruh signifikan terhadap EVA. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Azzalia Feronicha Wianta Efendi dan Seto Sulaksono Adi Wibowo (2017) menyatakan bahwa DAR mampu mempengaruhi kinerja keuangan.

4.5.4 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Economic Value Added* melalui *Debt Ratio*

Berdasarkan hasil diatas dapat dijelaskan bahwa *loading factor standardized regression weights* kinerja manajerial (1,654193), debt ratio (-2,931403) dan *standar error* masing-masing sebesar (0,018838) dan (-2,546618). Sedangkan nilai Probabilitasnya sebesar 0,63591219 lebih dari 0,05 sehingga $p(0,63591219) < \alpha(0,05)$. Dengan demikian H4 ditolak yang artinya kinerja debt ratio tidak memediasi kinerja manajerial terhadap EVA.

Debt ratio tidak mampu memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap EVA dapat dimungkinkan adanya pengelolaan hutang perusahaan tidak memiliki korelasi dalam keputusan jajaran manajer dan direksi dalam keputusan peningkatan kinerja keuangan, sehingga struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap EVA.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Lusiana (2017) Struktur modal tidak berhasil memoderasi antara hubungan variabel good corporate governance dengan kinerja keuangan. Struktur modal berkenaan dengan bagaimana modal dialokasikan dalam aktivitas investasi aktiva riil

perusahaan, dengan cara menentukan struktur modal antara modal hutang dan modal sendiri. Biasanya berkaitan dengan proyek proposal atau investasi perusahaan dan tugas manajemen keuangan adalah menentukan struktur modal yang optimal untuk menunjang kegiatan investasi perusahaan. Keputusan pendanaan oleh manajemen akan berpengaruh pada penilaian perusahaan yang terefleksi di harga saham. Oleh karena itu menentukan kebijakan pendanaan yang dapat memaksimalkan harga saham yang merupakan cerminan dari suatu kinerja keuangan suatu perusahaan.

Berbeda dengan pendapat diatas, menurut Nurcahyo et al (2013) menguji apakah terdapat hubungan good corporate governance terhadap kinerja keuangan melalui ukuran perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian tersebut terbukti bahwa ukuran perusahaan mampu memediasi hubungan antara good corporate governance dengan kinerja keuangan. Sehingga penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurcahyo et al (2013).