

**DAMPAK STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KEPUTUSAN PENDANAAN
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
(Suatu Penelitian Eksperimen)**

Mappa Panglima Banding¹⁾, Hasnawati²⁾
(Universitas Borneo Tarakan)

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji dan memperoleh bukti empiris dari dampak struktur kepemilikan terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan manufaktur. Jenis penelitian ini adalah eksperimen laboratorium dengan menggunakan completely randomized designs (CR- p). Dimana sampelnya adalah randomized partisipan (partisipan acak) sebanyak 20 orang berdasarkan kategori yang telah ditentukan sebelumnya dan dibagi menjadi dua kelompok yang menjadi pengambil keputusan yang profesional. Partisipan diperhadapkan dengan dua treatment manipulasi. Berdasarkan analisis data ANOVA peneliti memperoleh hasil bahwa data yang diambil adalah efektif. Dari teknik analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah Repeated Measures t Test menggunakan software SPSS 23,0 dengan data berupa hasil pengisian foam simulasi pembuatan keputusan pendanaan. Dan dari hasil pengujian diperoleh bahwa kinerja keuangan berimplikasi terhadap keputusan pendanaan.

Kata kunci: Struktur Kepemilikan, Keputusan Pendanaan dan ANOVA

Abstrack: This study aimed to examine and obtain empirical evidence of the impact of ownership structure on funding decisions on manufacturing companies. The research is a laboratory experiment by using completely randomized designs (CR- p). Where the sample was randomized participants (participants randomized) of 20 people based on categories that are predefined and are divided into two groups into the decision-making professionals. Participants are confronted with two manipulation treatment. Based on data analysis ANOVA researchers obtained results that data collected is effective. From the data analysis technique used to test the hypothesis is Repeated Measures t test using SPSS 23.0 software with data such as the results of the simulation foam filling the funding decision-making.

Keywords: Ownership Structure, Funding Decisions and ANOVA

LATAR BELAKANG

Salah satu keputusan penting yang harus dilakukan oleh seorang manajer khususnya manajer keuangan dalam kaitannya dengan kelangsungan dan pengembangan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal. Bagaimana perusahaan memperoleh dana untuk memenuhi kebutuhan investasinya, bagaimana komposisi dari modal sendiri dan hutang, serta bagaimana hutang yang akan digunakan tersebut apakah jangka panjang atau mungkin jangka pendek. Sebagai

seorang manajer harus mampu menghimpun dana baik dana tersebut berasal dari dalam perusahaan atau bahkan berasal dari luar perusahaan secara efisien dan efektif.

Setiap perusahaan membutuhkan modal yang akan digunakan untuk melaksanakan kegiatannya, baik itu untuk memenuhi kebutuhan investasi jangka panjang maupun kegiatan operasional sehari-hari pada suatu perusahaan. Karena modal merupakan alat yang sangat penting bagi perusahaan dalam kelancaran kegiatan operasionalnya. Jumlah modal yang dibutuhkan pada suatu perusahaan akan berbeda sesuai dengan besar kecilnya

perusahaan. Semakin besar perusahaan, maka dana yang dibutuhkan juga semakin banyak. Sebaliknya semakin kecil perusahaan, maka dana yang dibutuhkan tentunya juga akan semakin sedikit.

Terdapat dua sumber pembiayaan yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasinya, pertama ada sumber pembiayaan yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri (*internal financing*) seperti modal sendiri yang berasal dari pemiliknya dan laba ditahan (*retained earning*). Kedua ada sumber pembiayaan yang berasal dari luar perusahaan (*external financing*) seperti hutang atau dengan cara menerbitkan saham dan obligasi.

Selain dari kebijakan pendanaan, seorang manajer juga harus memperhatikan kebijakan lainnya, seperti kebijakan investasi, kebijakan dividend dan struktur kepemilikan pada suatu perusahaan. Di mana keempat kebijakan tersebut memiliki keterkaitan atau hubungan antara yang satu dengan yang lainnya dalam mencapai tujuan perusahaan. Tujuan utama perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham.

Penelitian yang dilakukan oleh ¹ menghasilkan bahwa struktur kepemilikan (*managerial* dan *institutional ownership*) berpengaruh positif terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER), artinya semakin besar proporsi kepemilikan saham oleh manajerial maka akan meningkatkan hutang perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa para pemilik baik *managerial* maupun *institutional* lebih memilih sumber pendanaan dari luar perusahaan walaupun memiliki risiko yang tinggi.

Dari keterangan di atas secara jelas menyatakan bahwa karakteristik umum pada suatu struktur kepemilikan perusahaan dapat mempengaruhi pencapaian tujuan perusahaan. Sehingga struktur kepemilikan perusahaan dapat mempengaruhi keputusan keuangan. Sehingga, dengan demikian penting untuk dilakukannya sebuah penelitian mengenai dampak struktur kepemilikan terhadap keputusan pendanaan.

RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan pada latar belakang yang telah dipaparkan diatas terkait dengan dampak struktur kepemilikan terhadap keputusan pendanaan, maka rumusan permasalahan penelitian ini yaitu “Apakah struktur kepemilikan berdampak pada keputusan pendanaan?”.

TUJUAN PENELITIAN

Sesuai dengan perumusan masalah yang telah diuraikan, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dampak struktur kepemilikan terhadap keputusan pendanaan

TINJAUAN PUSTAKA

Struktur Kepemilikan Saham

Pengelolaan perusahaan yang semakin dipisahkan dari kepemilikan perusahaan merupakan salah satu ciri perekonomian modern, hal ini sesuai dengan *agency theory* yang menginginkan pemilik perusahaan (*principal*) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga profesional (*agent*) yang lebih mengerti dalam menjalankan bisnis. Tujuan dipisahkannya pengelolaan dan kepemilikan perusahaan yaitu agar pemilik memperoleh keuntungan maksimal dengan biaya yang efisien.

Keberhasilan penerapan *corporate governance* tidak terlepas dari struktur kepemilikan perusahaan. Struktur kepemilikan tercermin baik melalui instrument saham maupun instrument utang sehingga melalui struktur tersebut dapat ditelaah kenungkinan bentuk masalah keagenan yang akan terjadi ². Ada beberapa hal yang perlu diperharikan dalam struktur kepemilikan antara lain:

1. Kepemilikan sebagian kecil perusahaan oleh manajemen mempengaruhi kecenderungan untuk memaksimalkan nilai pemegang saham dibanding sekedar mencapai tujuan perusahaan semata.

2. Kepemilikan yang terkonsentrasi memberi insentif kepada pemegang saham mayoritas untuk berpartisipasi secara aktif dalam perusahaan.
3. Identitas pemilik menentukan prioritas tujuan sosial perusahaan dan maksimalisasi nilai pemegang saham, misalnya perusahaan milik pemerintah cenderung untuk mengikuti tujuan politik dibanding tujuan perusahaan.

Menurut masalah keagenan timbul karena adanya benturan keinginan antara pemilik perusahaan (pemegang saham mayoritas) dengan manajer pengelola. Oleh karena itu, struktur kepemilikan dianggap sebagai hal yang krusial untuk mengatasi masalah keagenan karena dengan struktur kepemilikan yang baik terwujud suatu kinerja perusahaan yang layak karena manajer sebagai pihak yang berkompeten dalam pengelolaan perusahaan yang mempunyai wewenang cukup untuk menjalankan tugasnya. Ittuiraga & Saz (1998) dalam Carolina (2007).

Kepemilikan Saham Manajerial

Kepemilikan saham manajerial adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para manajemen, yang dapat diukur dari presentasi saham biasa yang dimiliki oleh pihak manajemen yang secara aktif terlibat dalam pengambilan keputusan perusahaan. Menurut 4 dalam 3, kepemilikan manajer akan saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham diluar manajemen sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sebagai seorang pemilik.

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Saham Yang Dimiliki Manajemen, Direksi dan Komisaris}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan Saham Institusional

Kepemilikan saham institusional adalah kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum,

institusi luar negeri, dan perwalian serta institusi lainnya pada akhir tahun (Shien dkk, 2006).

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Saham Yang Dimiliki Manajemen, Direksi dan Komisaris}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}} \times 100\%$$

Keputusan Pendanaan

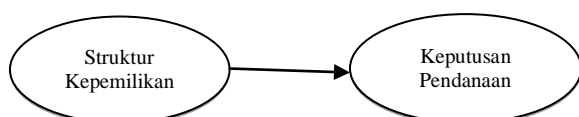
Keputusan pendanaan merupakan keputusan mengenai sumber dana yang digunakan oleh perusahaan dimana sumber dana tersebut terbagi dua sumber yaitu sumber dana internal dan sumber dan eksternal. Keputusan pendanaan dapat pula diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan. Dimana struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal perusahaan). Adanya investasi yang dilakukan perusahaan mengakibatkan perubahan dalam struktur keuangan, oleh sebab itu besar kecinya investasi yang dilakukan perusahaan akan mempengaruhi komposisi struktur pendanaan.

Dalam beberapa penelitian sebelumnya seperti ¹ melakukan penelitian tentang pengaruh struktur kepemilikan terhadap keputusan pendanaan. Penelitian ini menggunakan model dimana variabel dependennya adalah keputusan pendanaan dan variabel independennya adalah struktur kepemilikan. Dengan hasil yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER), *Managerial Ownership*, *Institutional Ownership* dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER).

Melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengevaluasi pengaruh struktur kepemilikan terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan asing dan leverage berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan.

Melakukan penelitian yang bertujuan untuk meneliti pengaruh struktur kepemilikan saham dalam perusahaan

sebagai dimensi dari mekanisme *corporate governance* terhadap peningkatan kinerja perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan kepemilikan asing dalam perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan kepemilikan manajerial dan kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.



Ha: Struktur kepemilikan berdampak positif terhadap keputusan pendanaan

METODOLOGI PENELITIAN

Desain Dasar Eksperimen

Penelitian ini merupakan jenis penelitian eksperimen dasar desain *completely randomized* yaitu desain yang secara simultan mengakomodasi penelitian atas pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen.

R X O1

R O2

Dimana : R adalah randomisasi

X adalah manipulasi

O adalah observasi

Manipulasi

Dalam hal ini peneliti memiliki kendali atau kontrol penuh untuk memanipulasi variabel independen. Manipulasi ini dilakukan dalam bentuk pemberian perlakuan (*treatment*) yang berbeda pada kelompok-kelompok subjek yang berbeda yang berbeda pada kelompok-kelompok subjek yang semula kondisinya setara, dan juga berupa pengendalian agar variabel-variabel yang tidak relevan dapat disingkirkan pengaruhnya dari eksperimen. Jadi setiap gejala yang terjadi pada variabel

dependen dapat dikembalikan penyebabnya pada perbedaan perlakuan yang diberikan (Saifudin Azwar, 2007:108).

Desain Dasar Manipulasi terhadap Objek

Untuk menguji intraktif antar grup dan penggunaan eksperimen laboratorium yaitu kegiatan yang dilakukan artifisial dan berpisah dari kegiatan sehari-hari partisipan maka desain yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini adalah desain dasar eksperimen dengan grup kontrol dan purnauji atau *posttest control grup desing*⁸.

Posttest control group design merupakan desain yang terdapat dua kelompok yang masing-masing dipilih secara random (R). Grup pertama diberikan perlakuan (X) dan grup yang lain tidak. Kelompok yang diberikan perlakuan (*treatment*) disebut kelompok eksperimen, sedangkan kelompok yang tidak diberikan perlakuan (*treatment*) disebut kelompok kontrol. Pada kelompok eksperimen, terdapat 1 (satu) variabel independen dengan memiliki dua level, yaitu:

(X) Struktur Kepemilikan

1. Mayoritas struktur kepemilikan institusional dan Minoritas struktur kepemilikan manajerial
2. Mayoritas struktur kepemilikan manajerial dan Minoritas struktur kepemilikan institusional

Desain ini dapat disimbolkan sebagai berikut:

R X O1 (Grup Experimen)

R O2 (Grup Kontrol)

Sehingga dalam eksperimen ini manipulasi dari objek dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Dalam kondisi pengungkapan pertama, objek yang dimanipulasi adalah data struktur kepemilikan, data struktur kepemilikan mayoritas kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial.
2. Dalam kondisi pengungkapan kedua, objek yang dimanipulasi adalah data struktur kepemilikan, data struktur kepemilikan mayoritas kepemilikan

manajerial dan minoritas kepemilikan institusional.

Desain Dasar Manipulasi terhadap Subjek

Dalam eksperimen ini yang menjadi subjek eksperimen yaitu para manajer atau pengambil keputusan dalam sebuah perusahaan yang menerima semua manipulasi dari objek yang diteliti, artinya terjadi pengukuran berulang terhadap masing-masing subjek untuk semua kondisi manipulasi terhadap objek sehingga desain ini biasa juga disebut desain pengukuran berulang atau desain intrasubjek.

Uji Manipulasi (*Pilot Study* dan Manipulasi)

Sebelum diaplikasikan dalam eksperimen yang sesungguhnya, desain manipulasi harus terlebih dahulu dilakukan pengecekan untuk mendapatkan keyakinan bahwa subjek sudah menerima manipulasi dengan takaran dan bentuk yang sudah dirancang oleh peneliti.

Subjek Eksperimen, Kelompok Subjek Termanipulasi dan Subjek Pembanding (Kontrol Grup)

Untuk penelitian eksperimen yang sederhana dengan pengendalian yang ketat, ukuran sampel bisa antara 10 s/d 20 elemen (Rescoe, 1975) dikutip dari ¹¹. Penelitian ini mempergunakan desain eksperimen intrasubjek (*within subject*) maka sampel atau partisipan yang dibutuhkan hanya setengah dari partisipan untuk mendapatkan nilai yang sama untuk setiap manipulasi seperti halnya pada desain antarsubjek atau *between subject* (Ghozali, 2008), sehingga jumlah subjek atau partisipan pada penelitian ini adalah 10 partisipan yang dihitung dengan cara sebagaiberikut:

$$\text{Partisipan (n)} = \frac{\text{Jumlah Manipulasi} \times 10}{2}$$

Rencana Waktu dan Tempat Pelaksanaan Eksperimen

Dalam metode eksperimen, akan dilakukan manipulasi terhadap variabel independen yaitu struktur kepemilikan. Metode eksperimen ini dilakukan pada tempat yang berbeda dengan waktu penelitian pada tanggal 25 Mei hingga 06 Juni 2018. Adapun tempat penelitian, dapat dilihat pada table berikut:

Tabel 1.
Tempat Simulasi

No.	Instansi	Tempat	Jumlah Partisipan
1.	Fakultas Ekonomi, Universitas Borneo Tarakan	Ruang Dosen	3 Orang
2.	BAPPEDA	Ruang Kerja	3 Orang
3.	Sekretariat Daerah Kota Tarakan	Ruang Kerja	2 Orang
4.	Hotel Paradise	Ruang Kerja	1 Orang
5.	Hotel Kaisar	Ruang Kerja	1 Orang

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Eksperimen

Definisi Operasional

Variabel independen adalah variabel yang nilainya menentukan variabel lain dan biasanya pada variabel ini dimanipulasi, diamati, dan diukur untuk diketahui hubungannya atau pengaruhnya terhadap variabel lain (Nursalam, 2008). Dalam penelitian ini variabel independennya adalah struktur kepemilikan dimana variabel ini ukuran indikatornya adalah mayoritas struktur kepemilikan institusional dan

minoritas struktur kepemilikan manajerial dan mayoritas struktur kepemilikan manajerial dan minoritas struktur kepemilikan instutisional yang disajikan oleh perusahaan.

Pengukuran Variabel Eksperimen

Dalam pengukuran variabel eksperimen dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 2. Variabel, Jenis Data dan Skala Pengukuran

Variabel	Jenis Data	Skala Pengukuran
Struktur Kepemilikan (X)	Metrik: 1. Menerima data struktur kepemilikan dengan mayoritas kepemilikan instutisional dan minoritas kepemilikan manajerial. 2. Menerima data struktur kepemilikan dengan mayoritas kepemilikan manajerial dan minoritas kepemilikan instutisional.	Nominal: 1-2
Keputusan Pendanaan (Y)	Metrik: Jumlah keputusan pendanaan yang diberikan	Rasio: Tidak membeli atau nol (0) s.d 10 lot per saham

Model Analisis Data

Model Matematis

Uji Chi-Square

Uji Chi-Square bertujuan untuk mengetahui hubungan antara variabel yang

terdapat pada baris dan kolom. Adapun dasar pengambilan keputusan, yaitu:

1. Jika nilai Asimp. Sig < 0.05, maka terdapat hubungan yang signifikan antara baris dengan kolom.
2. Jika nilai Asimp. Sig \geq 0.05, maka tidak terdapat hubungan yang signifikan antara baris dengan kolom.

Uji Normalitas Shapiro-Wilk

Uji Normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data penelitian untuk variabel berdistribusi normal apa tidak. Dalam hal ini untuk menguji normalitas dengan *Shapiro-Wilk* dengan dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

1. Jika nilai Sig \geq 0.05, maka data berdistribusi normal.
2. Jika nilai Sig < 0.05, maka data tidak berdistribusi normal.

Uji Homogeneity

Uji *Homogeneity* adalah pengujian mengenai sama tidaknya variansi-variansi dua buah distribusi atau lebih. Adapun dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

1. Jika nilai Signifikansi \geq 0.05, maka distribusi adalah homogen.
2. Jika nilai Asimp. Sig < 0.05, maka distribusi data adalah tidak homogen.

Uji Analysis of Variance (ANOVA)

Uji *Analysis of Variance* (ANOVA) adalah pengujian yang dilakukan untuk melihat ada tidaknya perbedaan. Uji ini dilakukan apabila terlihat hasil dari uji *Shapiro-Wilk* berdistribusi normal dan hasil uji *Homogeneity* berdistribusi homogen dengan dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

1. Jika nilai probabilitas signifikansi \geq 0.05 maka tidak terdapat perbedaan yang signifikan keputusan pendanaan yang dilakukan dengan menggunakan 2 (dua) perlakuan (*treatment*) data struktur kepemilikan.

2. Jika nilai probabilitas signifikansi < 0.05 maka terdapat perbedaan yang signifikan keputusan pendanaan yang dilakukan dengan menggunakan 2 (dua) perlakuan (*treatment*) data struktur kepemilikan.

Uji Hipotesis

Untuk model matematis dari design *Completely Randomized CR-p* dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y_{ij} = \mu + \alpha_j + \varepsilon_{ij} \quad (i = 1, \dots, n; j = 1, \dots, p)$$

Dimana :

- Y_{ij} : pengaruh struktur kepemilikan ke- i dengan treatment level α_j
- μ : grand mean dari 2 grup mean keputusan pendanaan
- α_j : pengaruh treatment untuk populasi α_j dan besarnya sama dengan $\mu_j - \mu$, mencerminkan pengaruh struktur kepemilikan α_j
- ε_{ij} : pengaruh kesalahan *within group* yang berhubungan dengan Y_{ij} dan sama dengan $Y_{ij} - \mu - \alpha_j$. Hal ini mencerminkan semua pengaruh yang dapat dikaitkan dengan level α_j

Dengan desain CR-p maka hipotesis yang dapat diuji adalah sebagai berikut:

- H_0 : $\mu_1 = \mu_2 = 0$ (tidak ada perbedaan rata-rata struktur kepemilikan)
- H_a : $\mu_1 - \mu_2 \neq 0$ (ada perbedaan rata-rata struktur kepemilikan)

Dengan kriteria struktur kepemilikan:

1. Jika angka Sig < 0.05 maka H_a diterima dan H_0 ditolak, yang artinya terdapat dampak struktur kepemilikan terhadap keputusan pendanaan.
2. Jika angka Sig ≥ 0.05 maka H_0 diterima dan H_a ditolak, yang artinya tidak terdapat dampak antara struktur kepemilikan dengan keputusan pendanaan

HASIL PENELITIAN

Uji Manipulasi

Uji manipulasi pertama dilakukan secara online pada tanggal 03-30 April 2018 dengan jumlah partisipan 8 orang, kemudian untuk menggenapkan jumlah partisipan uji manipulasi pertama dilakukannya penyebaran simulasi secara offline pada tanggal 08 Mei 2018 dengan jumlah partisipan sebanyak 2 orang. Uji manipulasi kedua dilakukan secara offline pada tanggal 09-24 Mei 2018 dengan jumlah partisipan 10 orang. Kemudian yang terakhir eksperimen dilakukan secara offline pada tanggal 25 Mei 2018 hingga 06 Juni 2018.

Karakteristik Subjek Beserta Uji Manipulasi

Subjek partisipan uji manipulasi yang dipilih adalah praktisi pengambilan keputusan dimana yang diproses sebagai manajer keuangan atau pengambil keputusan yaitu orang-orang yang berpendidikan Strata 1 (S1), Strata 2 (S2) dan Strata 3 (S3), latar belakang pendidikan ekonomi dan yang bukan ekonomi tetapi dalam kedudukan pekerjaannya dari bagian keuangan, dan memahami perannya sebagai pengambil keputusan. Adapun rincian karakteristik subjek manipulasi dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 3.
Karakteristik Subjek Manipulasi

No.	Karakteristik	Frekuensi	Persentase (%)
1.	Jenis Kelamin:		
	a. Pria	7	70%
	b. Wanita	3	30%
Total Partisipan		10	100%

Tabel 3.
Karakteristik Subjek Manipulasi
(Lanjutan)

2.	Usia:		
	a. < 30 Th	2	20%
	b. 30 Th – 40 Th	4	40%
	c. > 40 Th – 50 Th	3	30%
	d. > 50 Th	1	10%
Total Partisipan		10	100%
3.	Pendidikan:		
	a. Strata 1	6	60%
	b. Strata 2	4	40%
	c. Strata 3	0	0%
Total Partisipan		10	100%
4.	Bidang Pendidikan:		
	a. Ekonomi	8	80%
	b. Non Ekonomi	2	20%
Total Partisipan		10	100%
6.	Penghasilan:		
	a. Rp. 3.000.000,-	1	10%
	b. Rp. 3.000.000,- s.d Rp. 5.000.000,-	3	30%
	c. Rp. 5.000.000,- s.d Rp. 10.000.000,-	2	20%
	d. Rp. 10.000.000,-	4	40%
Total Partisipan		10	100%

Tabel 3.
Karakteristik Subjek Manipulasi
(Lanjutan)

7.	Institusi:		
	a. BUMN / BUMD	3	30%
	b. Perusahaan Swasta Lainnya	5	50%
	c. Pendidikan Tinggi	2	20%
Total Partisipan		10	100%

Sumber: Data Diolah

Dari deskripsi di atas maka dapat disimpulkan bahwa dari 10 partisipan ialah mayoritas berjenis kelamin pria atau sekitar 70%, dari segi usia mayoritas sekitar 30 hingga 40 tahun atau sekitar 40%, dari segi pendidikan mayoritas berasal dari tamatan Strata 1 (S1) atau sekitar 60%, dari segi bidang pendidikan mayoritas berasal dari bidang ekonomi atau sekitar 80%, dari segi penghasilan setiap bulannya mayoritas sebesar Rp. 10.000.000,-, dan dari segi asal institusi mayoritas berasal dari perusahaan swasta lainnya atau sekitar 50%.

Uji Randomisasi

Randomisasi bertujuan untuk mengurangi atau menghilangkan bias yang terjadi akibat perbedaan karakteristik subjek (Nahartyo & Utami, 2016). Tujuan dari randomisasi itu sendiri adalah untuk memastikan bahwa telah dilakukan randomisasi dengan benar terhadap partisipan atau subjek dalam eksperimen. Untuk memastikan bahwa randomisasi telah dilakukan dengan benar maka dilakukan *Chi-Square* tes, Uji Normalitas Shapiro-Wilk, dan *Analysis of Variance* (ANOVA). Secara ringkas dapat digambarkan dengan tabel sebagai berikut:

Tabel 4.
Uji Randomisasi

Jenis Uji	Hasil Uji	Kesimpulan
<i>Chi-Square</i>	Rata-rata nilai Asymp. Sig. \geq 0.05	Tidak terdapat hubunganyang berbedaantarmanipulasi atausel(sepadan).

Uji Chi-Square

Tabel 5.
Uji Chi-Square

Test Statistics						
	Jenis Kelamin	Usia	Strata Pendidikan	Latar Belakang Pendidikan	Penghasilan	Institusi
Chi-Square	3.200 ^a	7.600 ^b	12.400 ^b	.800 ^a	2.800 ^b	1.600 ^b
Df	1	2	2	1	2	2
Asymp. Sig.	.074	.022	.002	.371	.247	.449

Sumber: Data Olahan SPSS

Berdasarkan tabel 5 diketahui bahwa asymp signifikansi sebesar 0,074 untuk jenis kelamin, 0,371 untuk latar belakang pendidikan, 0,247 untuk penghasilan, dan 0,449 untuk institusi atau dengan kata lain nilai jenis kelamin, latar belakang pendidikan, penghasilan dan institusi $\geq 0,05$ artinya tidak terdapat hubungan yang berbeda antar manipulasi atau sel (sepadan).

Uji Normalitas Shapiro-Wilk

Tabel 6.
Uji Normalitas Shapiro-Wilk

		Tests of Normality					
		Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
X		Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Y	Kepemilikan Saham Mayoritas Institusional dan Kepemilikan Saham Manajerial	.223	10	.174	.864	10	.085
	Kepemilikan Saham Mayoritas Manajerial dan Kepemilikan Saham Minoritas Institusional	.170	10	.200 [*]	.939	10	.541

Berdasarkan tabel 6. dijelaskan bahwa diperoleh nilai signifikansi untuk Kepemilikan Saham Mayoritas Institusional dan Kepemilikan Saham Manajerial sebesar 0.085, sedangkan nilai signifikansi Kepemilikan Saham Mayoritas Manajerial dan Kepemilikan Saham Minoritas Institusional sebesar 0.541. Karena nilai signifikansi lebih besar ≥ 0.05 , maka dapat disimpulkan bahwa data struktur kepemilikan berdistribusi normal.

Uji Homogeneity

Tabel 7.
Uji Homogeneity

Test of Homogeneity of Variances			
Keputusan Pendanaan			
Levene Statistic	df1	df2	Sig.
1.013	1	18	.328

Sumber: Data Diolah SPSS

Berdasarkan tabel 7 dilihat nilai signifikan sebesar 0,328 $\geq 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa data keputusan pendanaan berdasarkan jenis manipulasi (pengungkapan) memiliki varians yang sama (homogen).

Uji Analysis of Variance ANOVA

Tabel 8.
Uji Analysis of Variance ANOVA

ANOVA					
Keputusan Pendanaan					
	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	92.450	1	92.450	24.436	.000
Within Groups	68.100	18	3.783	-	-
Total	160.550	19	-	-	-

Sumber: Data Diolah SPSS

Berdasarkan table 8 yang dimana 1 merupakan d.f *Between Groups*, 18 merupakan d.f *Within Groups* dan 24,436 adalah nilai hitung F dengan probabilitas signifikan sebesar $0,000 \leq 0,05$ yang artinya terdapat perbedaan yang signifikan terhadap jumlah keputusan pendanaan

yang diakibatkan oleh 2 jenis manipulasi (*treatment*) yang berbeda.

Karakteristik Partisipan Eksperimen

Karakteristik partisipan dalam eksperimen ini melibatkan 10 (sepuluh) orang partisipan atau subjek. Adapun karakteristik partisipan eksperimen dapat dilihat pada tabel 9 berikut:

Tabel 9
Karakteristik Partisipan
Eksperimen

No.	Karakteristik	Frekuensi	Persentase (%)
1.	Jenis Kelamin:		
	a. Pria	3	30%
	b. Wanita	7	70%
Total Partisipan		10	100%
2.	Usia:		
	a. < 30 Th	1	10%
	b. 30 Th – 40 Th	3	30%
	c. > 40 Th – 50 Th	6	60%
	d. > 50 Th	0	0%
Total Partisipan		10	100%
3.	Pendidikan:		
	a. Strata 1	1	10%
	b. Strata 2	7	70%
	c. Strata 3	2	20%
Total Partisipan		10	100%
4.	Bidang Pendidikan:	6	60%
	a. Ekonomi	4	40%
	b. Non Ekonomi		
Total Partisipan		10	100%

Tabel 9
Karakteristik Partisipan
Eksperimen (Lanjutan)

6.	Penghasilan:		
	a. Rp. 3.000.000,-	0	0%
	b. Rp. 3.000.000,- s.d Rp. 5.000.000,-	3	30%
	c. Rp. 5.000.000,- s.d Rp. 10.000.000,-	5	50%
	d. Rp. 10.000.000,-	2	20%
Total Partisipan		10	100%
7.	Institusi:		
	a. BUMN / BUMD	4	40%
	b. Perusahaan Swasta Lainnya	2	20%
	c. Pendidikan Tinggi	4	40%
Total Partisipan		10	100%

Sumber: Data Diolah

Dari penjelasan di atas maka dapat disimpulkan bahwa dari 10 partisipan ialah mayoritas berjenis kelamin wanita atau sekitar 70%, dari segi usia mayoritas sekitar 40 hingga 50 tahun atau sekitar 60%, dari segi pendidikan mayoritas berasal dari tamatan Strata 2 (S2) atau sekitar 70%, dari segi bidang pendidikan mayoritas berasal dari bidang ekonomi atau sekitar 60%, dari segi penghasilan setiap bulannya mayoritas antara Rp. 5.000.000,- hingga Rp. 10.000.000,- atau sekitar 50%, dan dari segi asal institusi mayoritas berasal dari BUMN / BUMD dan Pendidikan Tinggi sekitar 40%.

Analisis Completely Randomized (Repeated Measures t Test)

Tabel 10
Paired Sample Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Kepemilikan Saham Mayoritas Instutisional dan Minoritas Manajerial	9.00	10	2.160	.683
	Kepemilikan Saham Mayoritas Manajerial dan Minoritas Instutisional	4.70	10	1.703	.539

Sumber: Data Diolah SPSS

Pada tabel 10 *paired sample statistics* menunjukkan ringkasan dari rata-rata dan standar deviasi dari kedua perlakuan. Untuk kepemilikan saham mayoritas institusional dan minoritas manajerial mempunyai nilai rata-rata (*mean*) 9,00 dari 10 data partisipan. Sebaran data (*Std. Deviation*) yang diperoleh adalah 2,160 dengan *standar error* 0,683. Data struktur kepemilikan mayoritas kepemilikan manajerial dan minoritas institusional mempunyai nilai rata-rata (*mean*) 4,70 dari 10 data partisipan. Sebaran data (*Std. Deviation*) yang diperoleh 1,703 dengan *standar error* 0,539. Hal ini menunjukkan data struktur kepemilikan mayoritas kepemilikan institusional dan minoritas kepemilikan manajerial pada data lebih tinggi dari data struktur kepemilikan mayoritas kepemilikan manajerial dan minoritas kepemilikan institusional. Namun rentang sebaran data struktur kepemilikan mayoritas kepemilikan institusional dan minoritas kepemilikan manajerial menjadi semakin lebar dengan *standar error* yang semakin tinggi.

Tabel 11
Paired Sample Test

	Paired Differences					T	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Kepemilikan Saham Mayoritas Instutisional dan Minoritas Manajerial	4.300	2.584	.817	2.451	6.149	5.262	9	0.001

Sumber: Data Diolah SPSS

Berdasarkan tabel 11 dapat dilihat bahwa nilai t hitung adalah sebesar 5,262 dengan sig 0,001. Karena sig < 0,05 maka hipotesis nol ditolak dan hipotesis alternatif diterima yang berarti bahwa ada perbedaan nilai terhadap mayoritas kepemilikan institusional dan minoritas manajerial dengan mayoritas kepemilikan manajerial dan minoritas kepemilikan institusional.

Pembahasan

Berdasarkan tabel 10 dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat hubunganyang berbeda antar manipulasi atau sel (sepadan). Berdasarkan analisis di atas bahwa data struktur kepemilikan berdistribusi normal. Hasil uji *homogeneity* pada dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan berdasarkan jenis manipulasi (pengungkapan) memiliki varians yang sama (homogen). Kemudian hasil uji ANOVA dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan signifikan terhadap jumlah keputusan

pendanaan yang diakibatkan oleh dua jenis manipulasi (*treatment*) yang berbeda.

Hipotesisi diuji dengan menggunakan analisis *Repeated Measures t Test* dengan variabel independen secara berulang¹³. Berdasarkan hasil uji analisis *Completely Randomized (Repeated Measures t Test)* dimana hasil menunjukkan bahwa perlakuan yang pertama (struktur kepemilikan mayoritas institusional dan minoritas manajerial) memiliki hasil tertinggi dibandingkan dengan perlakuan yang kedua (struktur kepemilikan mayoritas manajerial dan minoritas institusional). Penelitian yang dilakukan memberikan pengetahuan mengenai dampak struktur kepemilikan terhadap keputusan pendanaan dengan menggunakan perlakuan (*treatment*) secara berulang-ulang pada data struktur kepemilikan yang dimana perlakuan pertama terdapat struktur kepemilikan dengan mayoritas institusional dan minoritas manajerial sedangkan perlakuan kedua terdapat struktur kepemilikan dengan mayoritas manajerial dan minoritas institusional. Sementara hasil dapat disimpulkan bahwa hipotesis nol ditolak dan hipotesis alternatif diterima.

Melihat dari kedua perlakuan yang diberikan kepada partisipan dapat dikatakan bahwa partisipan akan melakukan keputusan pendanaan ketika diberikan perlakuan yang pertama yaitu dengan struktur kepemilikan mayoritas institusional dan struktur kepemilikan manajerial. Penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis alternatif yang mengatakan bahwa struktur kepemilikan berdampak pada keputusan pendanaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan fenomena, rumusan masalah, hipotesis, metode penelitian yang digunakan, dan hasil penelitian maka peneliti menarik kesimpulan secara empiris bahwa terdapat korelasi antara struktur kepemilikan dengan keputusan pendanaan pada perusahaan manufaktur. Yang dimana artinya pengungkapan struktur kepemilikan berdampak terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan manufaktur.

SARAN

1. Untuk perusahaan diharapkan dapat mempertahankan peningkatan struktur kepemilikan sehingga dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam memberikan keputusan pendanaan pada perusahaan.
2. Untuk peneliti berikutnya yang akan mengambil judul yang sama, disarankan untuk melakukan pemadanan antar anggota partisipan pada waktu dan tempat yang berbeda.
3. Dalam memilih partisipan agar dapat memilih partisipan yang relative homogen. Selain itu diharapkan untuk dapat memperluas penelitian ini dengan meneliti lebih lanjut faktor lain yang bisa mempengaruhi keputusan pendanaan pada perusahaan manufaktur

DAFTAR PUSTAKA

- Ayulestari P, Kirmizi, Azhar A A. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. 2012:1–10.
- Banding, M. P. & Mayangsari, Sekar (2017). *The Impact of Financial and Non-Financial Information Disclosure to Donation Decision in NonProfit Organization by Individual Donor (A True-Experiment Research)*. 1-11
- Ghozali I. *Desain Penelitian Eksperimental. Teori, Konsep dan Analisis dengan SPSS 16*. 1 ed. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro; 2008.
- Haruman T. National Conference Onmanagement Research. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Pendanaan*. 2008.
- Jensen MC, Meckling WH. Theory of The Firm. *Manag Behav Agency Cost Ownersh Struct*. 1976:305–360.
- Nahartyo E, Utami I. *Panduan Praktis Riset Eksperimen*. pertama. (Sarwiji B, ed.). Jakarta: PT. indeks; 2016.
- Nahartyo E, Utami I. *Paduan Praktis Riset Eksperimen*. 1 ed. jakarta: Indeks; 2016.
- Nur'Aeni D. Pengaruh struktur kepemilikan saham terhadap kinerja perusahaan. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham*

- Terhadap Kinerja Perusah.* 2010.
- Sabrinna AI. No Title. *Pengaruh Corp Gov dan Strukt Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusah.* 2010.
- Utami DI, Nahartyo E. *Panduan Praktis Riset Eksperimen* (cetakan I). 2016.
- Uma S. No Title. In: *Metode Peneitian Bisnis.* Salemba Em. Jakarta; 2006.
- Wicaksono A. Struktur Kepemilikan Pengungkapan dan Corporate Governance. *Suatu Anal Fak Ekon Jur Akunt.* 2000.
- Wiranata YA, Nugrahanti YW. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. 2013;15(1):15–26. doi:10.9744/jak.15.1.15-26.