

## RINGKASAN

PENGEMBANGAN MODEL INTERAKSI STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG DAN KEBIJAKAN DIVIDEN DALAM PERSPEKTIF TEORI KEAGENAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR GO PUBLIK DI INDONESIA  
Oleh : Dr. Suyatmini, S.E., M.Si.

Teori keagenan menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Terjadinya konflik tersebut disebabkan antara lain oleh pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana dan pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan. Untuk mengatasi permasalahan keagenan dan mengurangi *agency cost* dapat dilakukan dengan beberapa cara yaitu dengan meningkatkan *insider ownership*, meningkatkan *dividend payout ratio*, peningkatan pendanaan dengan hutang, dan dengan *institutional investor* sebagai *monitoring agent*. Penelitian ini mengangkat isu tentang pengembangan model interaksi struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang dan kebijakan dividen dalam perspektif teori keagenan pada perusahaan manufaktur go publik di Indonesia. Isu tersebut diangkat untuk mengetahui model interaksi struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang dan kebijakan dividen yang seperti apa yang dapat mengurangi masalah keagenan sehingga akan dapat menurunkan biaya keagenan. Disamping itu penelitian ini memperluas bidang penelitian pada analisis simultan antara *insider ownership*, *institutional investor*, kebijakan hutang dan kebijakan dividen. Keempat variabel tersebut digunakan sebagai variabel endogen dan merupakan bagian integral dalam mengurangi konflik keagenan (Chen dan Steiner, 1999).

Penelitian ini bertujuan untuk : (1) mengetahui struktur kepemilikan pada perusahaan-perusahaan manufaktur go publik di Indonesia, (2) menganalisis pengaruh struktur kepemilikan saham oleh *insider ownership* dan *institutional investor* terhadap kebijakan hutang dan kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur go publik di Indonesia; (3) memperoleh bukti empiris bahwa mekanisme kontrol melalui kepemilikan saham oleh *Insider Ownership* dan *Institutional investor* dapat mengurangi masalah keagenan, dengan demikian dapat meminimumkan biaya keagenan pada perusahaan manufaktur go publik di Indonesia, (4) mengetahui hubungan simultan antara *Insider Ownership*, *Institutional Investor*, kebijakan hutang dan kebijakan dividen pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia dan (5) mengembangkan model struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang dan kebijakan dividen yang efektif pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia.

Penelitian tahun pertama akan menjawab permasalahan bagaimanakah model struktur kepemilikan saham dan kebijakan finansial pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia dalam perspektif keagenan, yang mencakup tiga permasalahan penelitian yaitu: **pertama**, apakah struktur kepemilikan saham oleh pihak internal (*insider ownership*) mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang dan kebijakan dividen. Permasalahan ini muncul karena studi sebelumnya yang hasilnya sama masih tidak konsisten, selain itu bahwa struktur kepemilikan saham merupakan faktor penentu struktur modal dalam rangka mengurangi *agency problem* (Moh'd, Perry dan Rimbey, 1998). Adanya kepemilikan saham oleh *insider* akan mensejajarkan tingkat kepentingan

antara *insider* dengan *outsider owner* sehingga manajer akan mengurangi tingkat hutang secara optimal seiring dengan semakin meningkatnya kepemilikan mereka dalam perusahaan. Permasalahan **kedua**, apakah struktur kepemilikan saham oleh *institutional investor* mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang dan kebijakan dividen. Permasalahan ini muncul karena *institutional investor* merupakan aspek penting yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan yang harus dipertimbangkan dalam rangka mengurangi *agency cost*. Permasalahan **ketiga**, bagaimana hubungan antara *insider ownership*, *institutional investor*, kebijakan hutang dan kebijakan dividen pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia, apakah saling mempengaruhi. Permasalahan ini didasarkan pada studi terdahulu antara lain Jensen (1996), Crutchley dan Hansen (1989), Sounders, Strock dan Travlos (1990), Jensen, Solberg dan Zorn (1992), Chen dan Steiner (1999). Guna menjawab pertanyaan penelitian tersebut dikembangkan enam hipotesis penelitian.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dari tahun 2002 sampai akhir tahun 2006, seperti yang termuat dalam *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* tahun 2003 sampai dengan tahun 2007. Perusahaan yang dipilih sebagai sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember untuk tahun buku 2002 sampai dengan 2006. Metode penentuan sampel dengan *purposive sampling*, dengan sampel sebanyak 70 perusahaan. Metode analisis dengan menggunakan model persamaan simultan *Two- Stage Least Squares (2- SLS)*.

Berdasarkan kajian teori diturunkan lima hipotesis penelitian (Penelitian tahun pertama). Adapun hasil pengujiannya adalah sebagai berikut: Hipotesis pertama (H1) secara empiris terbukti, berarti bahwa *insider ownership* mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang dan terjadi hubungan timbal balik dengan arah negatif antara *insider ownership* dengan kebijakan hutang. Hipotesis kedua (H2) secara empiris terbukti, berarti bahwa *institutional investor* mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang dan terjadi hubungan timbal balik dengan arah negatif antara *institutional investor* dengan kebijakan hutang. Hipotesis ketiga (H3) secara empiris terbukti, berarti bahwa *institutional investor* berpengaruh negatif terhadap *insider ownership*. Hipotesis keempat (H4) secara empiris tidak terbukti, berarti bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap *institutional investor*. Hipotesis kelima (H5) secara empiris terbukti, berarti bahwa Terjadi hubungan substitusi atau kausal negatif antara kebijakan hutang dengan kebijakan dividen.

Secara umum dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian membuktikan *insider ownership* mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dan terjadi hubungan timbal balik dengan arah negatif antara *insider ownership* dengan kebijakan hutang. Kepemilikan *insider* tinggi akan menurunkan penggunaan hutang karena penggunaan hutang tinggi menyebabkan biaya kebangkrutan dan *financial distress*. Sebaliknya *insider ownership* rendah akan menggunakan hutang tinggi *Institutional investor* terbukti mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang dan terjadi hubungan timbal balik dengan arah negatif antara *institutional investor* dengan kebijakan hutang, kehadiran *institutional investor* dapat menggantikan peranan hutang dalam rangka mengurangi masalah keagenan. *Institutional investor* juga berpengaruh negatif terhadap *insider ownership*. Peningkatan persentase kepemilikan *institutional*

*investor* dapat menurunkan *insider ownership*. Struktur kepemilikan perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta didominasi oleh kepemilikan institusi (*Institutional investor*) dari pada *insider ownership*. Semakin tinggi kepemilikan institusi maka semakin meningkat pengawasan pihak eksternal terhadap perusahaan dan semakin mengurangi minat manajer untuk memperbesar kepemilikan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap *institutional investor*. Terjadi hubungan substitusi atau kausal negatif antara kebijakan hutang dengan kebijakan dividen. Apabila dividen yang dibayarkan perusahaan tinggi maka akan menurunkan penggunaan hutang. Sebaliknya jika penggunaan hutang tinggi perusahaan harus membayar bunga hutang, maka dividen yang dibayarkan rendah

Hasil penelitian ini secara teoritik memberikan kontribusi terhadap pengembangan pengetahuan bagi literatur manajemen, bisnis dan akuntansi yang berhubungan dengan teori keagenan terutama berkenaan dengan struktur kepemilikan dan kebijakan keuangan perusahaan.

Disarankan: (1) Bagi manajemen perusahaan bahwa untuk mengatasi masalah keagenan dan biaya keagenan maka pihak manajemen di dalam membuat keputusan terhadap kebijakan-kebijakan keuangan perusahaan perlu memperhatikan struktur kepemilikan oleh pihak internal (*insider ownership*) maupun kepemilikan oleh *institutional investor*, karena dengan memperhatikan informasi tersebut dapat ditentukan mekanisme yang tepat dalam mengurangi masalah keagenan. Di samping itu komposisi kepemilikan perlu diperhitungkan sebagai faktor penentu struktur modal dalam rangka mengurangi problem agensi. (2) Bagi investor dan calon investor bahwa di dalam membuat keputusan investasi perlu memperhatikan informasi-informasi yang berkaitan dengan masalah keagenan dan kebijakan-kebijakan keuangan perusahaan, karena dengan informasi tersebut akan dapat menentukan mekanisme yang tepat dalam membuat keputusan investasi. (3) Bagi akademisi hasil penelitian ini dapat dipergunakan sebagai dasar penelitian berikutnya, khususnya permasalahan keagenan di Indonesia. Hasil penelitian ini memberikan peluang untuk penelitian yang akan datang untuk menguji lebih lanjut bagaimanakah efektivitas model interaksi struktur kepemilikan saham dalam perspektif keagenan pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia.