

ANALISIS DAMPAK STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KEBIJAKAN FINANSIAL DALAM PERSPEKTIF TEORI KEAGENAN

Suyatmini

Program Studi Pendidikan Akuntansi FKIP

Universitas Muhammadiyah Surakarta

Jl. A. Yani Pabelan Tromol Pos 1 Kartasura Surakarta 57102

Telp. 0271-717417 psw 130

ABSTRACT

The aims of the research are: (1) to analyze effects of stock ownership structure by insider ownership and institutional investor on debt policy and dividend policy at the public companies in Indonesia, (2) to obtain empirical evidences that control mechanism through stock ownership by the insider ownership and the institutional investor will decrease the problems of agency, which then minimizes the cost of agency. The samples of the research which included 66 manufacturing companies registered at the Jakarta Stock Exchange. The samples were taken by using a purposive sampling technique. The hypotheses were then tested by means of a simultaneous analysis of Two Stage Least Square. The results of the research show that (1) the insider ownership has a significant effect on the debt policy and, there is a substitutional or negative causal relation between the insider ownership and debt policy; (2) the institutional investor does not have a significant effect on the debt policy, and there is not any substitutional relation between the institutional investor and the debt policy, but the institutional investor has a negative effect on the insider ownership

Key words: ownership structure, theory of agency, cost of agency, debt policy.

PENDAHULUAN

Istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting di dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh hutang dan ekuitas, tetapi juga oleh presentase kepemilikan oleh manajer dan institusi (Jensen dan Meckling, 1976). Setiap perusahaan selalu dituntut untuk bertindak yang terbaik dalam beroperasi dan mengembangkan usahanya. Hal ini didasari oleh semakin ketatnya persaingan dunia usaha dalam mencapai tujuan-tujuannya. Ditinjau dari sudut manajemen keuangan bertujuan untuk berusaha memaksimalkan kesejahteraan pemilik melalui keputusan atau

kebijakan investasi, pendanaan dan dividen yang tercermin dalam harga saham di pasar modal, guna mencapai tujuan tersebut terkadang pemilik modal menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada orang yang professional yaitu manajer.

Asumsi dasar dalam teori keagenan (*agency theory*) adalah bahwa manajer akan bertindak secara oportunistik dengan mengambil keuntungan untuk kepentingan pribadi sebelum memenuhi kepentingan pemegang saham. Kondisi ini akan mengakibatkan munculnya masalah keagenan yang akan menyebabkan *agency cost* yang harus dikelola melalui berbagai cara. Keberadaan *agency cost* jelas akan menyebabkan

nilai perusahaan tidak bisa dicapai secara maksimal. Sedangkan tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Brigham dan Gapenski, 1999, h.8). Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan melalui mekanisme kontrol yang lebih efektif untuk dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut.

Secara umum dikenal dua mekanisme kontrol yaitu mekanisme kontrol eksternal dan mekanisme kontrol internal (Wals dan Seward, 1990). Mekanisme kontrol eksternal merupakan pengendalian perusahaan berdasarkan mekanisme pasar (*the market for corporate control*) yaitu dengan melalui efektivitas pasar modal (Fama dan Jensen, 1983), pasar produk dan jasa (Grossman dan Hart, 1982), serta pasar sumber daya manajerial (*the managerial labor market*) (Fama, 1980). Mekanisme kontrol internal perusahaan antara lain terdiri dari pengendalian yang dilakukan oleh dewan komisaris (Fama dan Jensen, 1983) atau melalui skema insentif yang menarik dan kompetitif untuk manajemen (Fama, 1980).

Cara meningkatkan mutu kontrol dan akuntabilitas, antara lain diperlukan auditor eksternal dan komite audit. Dengan demikian dalam perkembangannya, peran *controller* juga mempunyai pengaruh yang sangat penting dalam pengendalian perusahaan. *Controller* tidak hanya melakukan kegiatan akuntansi saja tetapi harus memperluas fungsi akuntansi kepada aplikasi manajemennya (Heckert dan Willson, 1996, h.11).

Dalam teori keagenan Jensen dan Meckling (1976) dinyatakan bahwa terjadinya konflik keagenan disebabkan antara lain oleh pembuatan keputusan yang berkaitan dengan: **pertama**, aktivitas pencarian dana dan **kedua**, pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan.

Cara mengatasi *agency problem* dan mengurangi biaya keagenan (*agency cost*) di dalam teori keagenan dapat dilakukan dengan beberapa mekanisme kontrol yaitu: **pertama** meningkatkan *insider ownership* (Crutchley dan Hansen 1989; Jensen, Solberg dan Zorn 1992). Menurut pendekatan ini *agency problem* bisa dikurangi apabila *insider* mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan. Dengan adanya kepemilikan saham, maka *insider* akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambilnya, demikian juga kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Kepemilikan ini akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976).

Dengan demikian kepemilikan saham oleh manajemen merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan hutang secara optimal sehingga akan meminimumkan biaya keagenan. **Kedua**, meningkatkan *dividend payout ratio*, maka tidak tersedia cukup banyak *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya (Crutchley dan Hansen, 1989). Penambahan dana menyebabkan kinerja manajer dimonitor oleh bursa, komisi sekuritas dan penyedia dana baru. Pengawasan kinerja menyebabkan manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham sehingga mengurangi biaya keagenan. **Ketiga**, peningkatan pendanaan dengan hutang bisa digunakan untuk mengurangi atau mengontrol konflik keagenan. Jensen (1986), berpendapat bahwa dengan hutang "*bond*" maka perusahaan mempunyai kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayar beban bunga secara periodik. Kondisi ini menyebabkan manajer bekerja keras untuk meningkatkan laba sehingga dapat memenuhi kewajiban dari penggunaan hutang tersebut. Sebagai konsekuensinya perusahaan menghadapi

biaya keagenan hutang dan risiko kebangkrutan (Crutchley dan Hansen, 1989).

Di samping itu hutang juga akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen (Jensen, Solberg dan Zorn. 1992, Jensen 1986). **Keempat**, meningkatkan *monitoring* melalui *institutional investor*. Dengan *institutional investor* akan mendorong pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajer. Hal ini sesuai dengan yang diuraikan oleh Shleifer dan Vishny (1986), dan Coffe (1991), yang menyatakan bahwa *institutional investor* sangat berperan dalam memonitoring perilaku manajer khususnya dalam meningkatkan nilai *takeover* dan dapat memaksa *insider* untuk lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan yang bersifat oportunistik. Moh'd, Perry dan Rimbey (1998), menyatakan bahwa distribusi saham antara pemegang saham dari luar yaitu *institutional investor* dan *shareholders dispersion* dapat mengurangi *agency cost*. Karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat digunakan untuk mendukung atau tidak mendukung terhadap keberadaan manajemen.

Berkaitan dengan hal tersebut maka penelitian ini mengangkat isu tentang Analisis Dampak Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Finansial Perspektif Teori Keagenan.

Isu tersebut diangkat untuk mengetahui apakah mekanisme kontrol melalui *insider ownership*, *institutional investor*, *Dividend Payout Ratio*, *Asset* dan *Tax* akan dapat mengurangi masalah keagenan tersebut, sehingga dapat meminimumkan munculnya biaya keagenan. Di samping itu isu tersebut juga sangat penting seiring dengan perkembangan dunia usaha yang sangat pesat struktur kepemilikan dan teori keagenan perlu dikaji lebih dalam khususnya pada pendidikan akuntansi karena peran *controller* juga mempunyai pengaruh yang sangat penting dalam pengendalian

perusahaan. *Controller* tidak hanya melakukan kegiatan akuntansi saja tetapi harus memperluas fungsi akuntansi kepada aplikasi manajemennya (Heckert dan Willson, 1996:11)

Penelitian ini akan menjawab tiga permasalahan penelitian yaitu: **Permasalahan pertama** "Apakah *insider ownership*, mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang? Permasalahan ini muncul karena struktur kepemilikan 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 *institutional investor* mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang? 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** adalah bagaimana hubungan antara *insider ownership*, *institutional investor*, kebijakan hutang, kebijakan dividen, *asset* dan *tax* 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).

Penelitian ini bertujuan untuk: (1) menganalisis pengaruh *insider ownership*, *institutional investor*, *dividend payout ratio*, *asset* dan *tax* dalam menetapkan kebijakan hutang. (2) memperoleh bukti empiris bahwa mekanisme kontrol melalui kepemilikan saham oleh *insider ownership* dan *institutional investor* akan dapat mengurangi masalah keagenan, sehingga dapat meminimumkan biaya keagenan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan pengetahuan bagi literatur manajemen, bisnis dan akuntansi yang berhubungan dengan teori keagenan terutama berkenaan dengan struktur kepemilikan dan kebijakan hutang. Penelitian ini juga diharapkan bermanfaat sebagai acuan bagi penelitian tentang teori keagenan dimasa mendatang, khususnya di bidang Pendidikan akuntansi literatur ini sangat penting seiring dengan perkembangan dunia usaha yang sangat pesat.

METODE

Penelitian ini menggunakan desain penelitian studi lapangan. Maksud dari penelitian ini adalah menjelaskan pengaruh dan hubungan antar variabel setelah diuji hipotesisnya. Dengan demikian penelitian ini bersifat *eksplanatory research*.

Data diambil dari laporan keuangan auditan perusahaan manufaktur yang go publik di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang terdaftar di *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

Sampel penelitian adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ yang ditentukan dengan *purposive sampling*. Pengumpulan data dilakukan dengan menggabungkan dua metode pengumpulan data antara *cross-section* dan *time series* atau dikenal dengan *pooling data* (Cooper dan Schindler, 2003, h.150). Teknik *pooling data* dilakukan dengan menjumlahkan seluruh perusahaan yang memenuhi kriteria. Skala pengukuran variabel dengan menggunakan skala rasio. Berdasarkan kriteria sampel, penelitian ini mendasarkan pada 66 sampel perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengaruh *Insider Ownership* (INSD), *Institutional Investor* (INST), *Dividend Payout Ratio* (DPR), *ASSET* dan *TAX* terhadap *Debt Ratio* (DR) dapat dijelaskan melalui model ini. Model ini juga digunakan untuk menguji hipotesis pertama (H1), Hipo-tesis kedua (H2) dan Hipotesis ketiga (H3). Hasil pengujian dengan metode 2SLS di-rangkum pada tabel sebagai berikut:

Tabel 1.
Rangkuman hasil Pengujian $DR=f(INSD, INST, DPR, ASSET, TAX)$

Faktor	Koef. Reg.	T _{hit}	P	Keterangan
Konstan	0.281813			
INSD (H1) (-)	-0.002731	-2.749	0.0079	Signifikan
INST (H2) (-)	-0.000403	-1.141	0.2583	Non Signifikan
DPR (H3) (-)	-0.001430	-2.346	0.0223	Signifikan
ASSET (+)	0.868434	33.115	0.0000	Signifikan
TAX (-)	-0.138975	-4.042	0.0002	Signifikan
R Square (determinasi)	0.99115			
F _{test} Probabilitas	1303.31 0.000 (p< 0.05 – signifikan)			

Terlihat pada tabel 1 variabel *Insider Ownership*, *Institutional Investor*, *Dividend Payout Ratio*, *Asset* dan *Tax* secara simultan memberikan pengaruh terhadap *Debt Ratio* sebesar 99.12% dengan probabilitas kurang dari 0.05 atau signifikan. Nilai F-hitung sebesar 1303.31 dengan probabilitas 0.000, besarnya probabilitas yang sangat kecil (kurang dari 1%) menjelaskan persamaan yang diuji mempunyai kekeliruan sangat rendah, berarti signifikan. Sehingga dapat dipergunakan sebagai model untuk menjelaskan fungsi DR dari variabel INSD, INST, DPR, ASSET dan TAX.

Temuan pengaruh signifikan dengan arah negatif variabel *Insider Ownership* terhadap *Debt Ratio* merupakan bukti penerimaan hipotesis pertama (H1) yang menyatakan; *Insider Ownership* mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dan terjadi hubungan timbal balik antara *Insider Ownership* dengan kebijakan hutang. Semakin tinggi kepemilikan *insider* maka mereka akan mengurangi tingkat hutang secara optimal, sehingga akan mengurangi biaya keagenan hutang. Hal ini disebabkan karena semakin tinggi kepemilikan *insider*, maka *insider* akan menjadi *risk averse*, sehingga *insider* semakin hati-hati dalam menggunakan hutang dan menghindari perilaku yang bersifat oportunistik, karena mereka ikut menanggung konsekuensi dari tindakannya, maka mereka cenderung menggunakan hutang rendah. Statistik diskriptif menunjukkan bahwa besarnya rata-rata untuk variabel *insider ownership* adalah 6.50%, nilai ini jauh lebih rendah dibandingkan dengan rata-rata *institutional investor* yaitu sebesar 59.81%. Nilai rata-rata *debt ratio* adalah 45.18% menunjukkan bahwa perusahaan dalam sampel menggunakan hutang tinggi untuk membiayai perusahaan. Jika dikaitkan dengan tabulasi silang antara *debt ratio* dengan *insider ownership* didominasi *debt ratio* sedang dengan *Insider ownership* yang rendah. Hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan *insider*

rendah akan meningkatkan penggunaan hutang.

Kepemilikan *insider* memiliki hubungan substitusi dengan kebijakan hutang. Kepemilikan *insider* tinggi akan menurunkan penggunaan hutang karena penggunaan hutang tinggi menyebabkan biaya kebangkrutan dan *financial distress*. Sebaliknya kepemilikan *insider* rendah akan meningkatkan penggunaan hutang.

Pihak internal yang menjadi pemegang saham mayoritas sedikit terdiversifikasi menginginkan insentif dalam jumlah besar untuk mengurangi risiko *financial*, di samping itu perusahaan dengan kepemilikan *insider* tinggi memiliki *equity agency cost* rendah tetapi memiliki *debt agency cost* tinggi. Hal ini disebabkan insentif yang diberikan kepada *insider* disejajarkan dengan pemilik dari pada kreditor. Kepemilikan *insider* tinggi menyebabkan peningkatan biaya keagenan hutang sehingga manajer mengurangi penggunaan hutang. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Friend dan Lang (1988), Chem dan Steiner (1999), Jensen

Temuan pengaruh tidak signifikan variabel *Institutional Investor* terhadap *Debt Ratio* merupakan bukti penolakan terhadap hipotesis kedua (H2) yang menyatakan ; *Institutional Investor* mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang dan terjadi hubungan timbal balik *Institutional Investor* dengan kebijakan hutang. Koefisien negatif telah sesuai dengan penelitian terdahulu yaitu Bathala, Moon dan Rao. (1994), Shleifer dan Visny, (1986), Moh'd, Perry dan Rimbey. (1998), Mehran, (1992) yang menyatakan bahwa kehadiran *Institutional Investor* dapat menggantikan peranan hutang dalam rangka mengurangi biaya keagenan yang ditimbulkan oleh hutang. Penelitian ini menunjukkan bahwa *institutional investor* terbukti tidak bisa menggantikan peranan hutang dalam mengurangi masalah keagenan.

Peningkatan kepemilikan institusional tidak diikuti dengan penurunan penggunaan

hutang. Statistik diskriptif menunjukkan bahwa nilai rata-rata *institutional investor* 59.81% jauh lebih tinggi dari nilai rata-rata *insider ownership* yaitu 6.50%, tetapi tidak diikuti oleh penurunan hutang terbukti nilai rata-rata *debt ratio* sebesar 45.18%. Jika dilihat dari tabulasi silang antara *institutional investor* dengan *debt ratio* juga menunjukkan adanya dominasi sedang pada *debt ratio* dan tinggi pada *institutional investor*. Hal ini juga sebagai bukti bahwa *institutional investor* yang tinggi tidak bisa menggantikan peranan hutang dalam mengurangi masalah keagenan. Teori yang menyatakan bahwa *institutional investor* berpengaruh terhadap *debt ratio* dan terjadi hubungan timbal balik dengan arah negatif antara *institutional investor* terhadap *debt ratio* untuk saat ini tidak sesuai dengan kondisi di Indonesia, hal ini disebabkan kondisi yang berbeda antara negara-negara maju dengan Indonesia. *Debt Ratio* tinggi disebabkan karena dipengaruhi oleh faktor *Asset* sebagai *colateral*, *firm size* dan juga *firm growth*.

Temuan pengaruh signifikan variabel *Dividend Payout Ratio* terhadap *Debt Ratio* merupakan bukti penerimaan hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan; Terjadi hubungan substitusi atau kausal negatif antara kebijakan dividen dengan kebijakan hutang. 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 Statistik diskriptif menunjukkan nilai rata-rata *dividend payout ratio* sebesar 22.61% menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan membayar dividen dalam persentase rendah. Nilai rata-rata *debt ratio* 45.18% menunjukkan bahwa perusahaan dalam sampel menggunakan persentase hutang tinggi. Jika dikaitkan dengan tabulasi silang antara *debt ratio* dengan *dividend payout ratio* didominasi sedang untuk *debt ratio* dan rendah untuk *dividend payout ratio*. Hal ini juga sebagai bukti pendukung bahwa terjadi hubungan substitusi

atau kausal negatif antara kebijakan dividen dengan kebijakan hutang. Perusahaan menurunkan pembayaran dividen karena sebagian keuntungan untuk membayar hutang. Pengurangan proporsi keuntungan perusahaan dalam bentuk dividen dapat mengurangi konflik keagenan antara *stockholder* dan *bondholder*. Hubungan kausal negatif antara kebijakan dividen dengan kebijakan hutang menunjukkan terjadi substitusi antara kebijakan dividen dengan kebijakan hutang. Penggunaan hutang tinggi diikuti dengan pembayaran dividen rendah, pembayaran dividen tinggi diikuti dengan penggunaan hutang rendah.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

Hipotesis pertama (H1) menjawab pertanyaan penelitian pertama yang secara empiris berhasil didukung, yang berarti bahwa *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. Pihak internal yang menjadi pemegang saham mayoritas sedikit terdiversifikasi menginginkan insentif dalam jumlah besar untuk mengurangi risiko *financial*. Di samping itu perusahaan dengan kepemilikan *insider* tinggi memiliki *equity agency cost* rendah tetapi memiliki *debt agency cost* tinggi. Hal ini disebabkan insentif yang diberikan kepada *insider* disejajarkan dengan pemilik dari pada kreditor. Kepemilikan *insider* tinggi menyebabkan peningkatan biaya keagenan hutang, sehingga manajer mengurangi penggunaan hutang.

Hipotesis kedua (H2) menjawab pertanyaan penelitian kedua, secara empiris tidak berhasil didukung berarti kepemilikan institusi (*Institutional Investor*) tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang dan tidak terjadi hubungan timbal balik antara *institutional investor* dengan kebijakan hutang

Hipotesis ketiga (H3) menjawab pertanyaan penelitian ketiga, secara empiris berhasil didukung berarti terjadi hubungan substitusi atau kausal negatif antara kebijakan dividen dengan kebijakan hutang.

Hasil penelitian ini sangatlah penting seiring dengan perkembangan dunia usaha yang sangat pesat, struktur kepemilikan dan teori keagenan perlu dikaji lebih dalam proses pembelajaran pada pendidikan akuntansi di karena selama ini pada proses pembelajaran hanya mendasarkan pada teori-teori akuntansi yang ada. Perkembangan dunia bisnis sekarang ini sudah berubah sedenikian rupa salah satunya fungsi *controller* tidak hanya melakukan kegiatan akuntansi saja akan tetapi harus memperluas fungsi akuntansi kepada aplikasi manajemennya, sehingga mempunyai pengaruh yang sangat penting dalam pengendalian perusahaan. Hasil temuan ini juga menguatkan dari teori yang selama ini berlaku. Di samping itu hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan pengetahuan bagi literatur manajemen, bisnis dan akuntansi yang berhubungan dengan teori keagenan terutama berkenaan dengan struktur kepemilikan dan kebijakan hutang, sehingga akan memberikan wacana baru yang dapat digunakan untuk

acuan bagi penyempurnaan penelitian tentang teori keagenan dimasa mendatang.

IMPLIKASI

Implikasi teoritis terhadap teori agensi adalah bahwa struktur kepemilikan, kebijakan hutang dan kebijakan dividen merupakan faktor yang sangat penting dalam mengatasi konflik keagenan. Karena dengan meningkatkan *Insider Ownership*, mengefektifkan monitoring oleh *Institutional Investor* dan memperhatikan kebijakan hutang serta kebijakan dividen secara simultan akan dapat mengatasi konflik keagenan dan mengurangi biaya keagenan, dengan demikian akan terjadi keselarasan antara kepentingan pemilik dengan kepentingan pengelola.

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 baik kepemilikan *insider* (*Insider Ownership*) maupun kepemilikan oleh institusi (*Institutional Investor*). Hal ini dikarenakan dengan memperhatikan informasi tersebut dapat ditentukan mekanisme yang tepat dalam mengurangi masalah keagenan. Hasil penelitian membuktikan bahwa kehadiran *Institutional Investor* cukup efektif sebagai alat mekanisme kontrol terhadap manajemen perusahaan. Di samping itu komposisi kepemilikan sebagai faktor penentu struktur modal dalam rangka mengurangi problem agensi.

DAFTAR PUSTAKA

- Amiruddin. (2003). Hubungan Keputusan Pendanaan, Peluang Pertumbuhan Dan Struktur Kepemilikan: Suatu Perspektif Keagenan, *Majalah Ekonomi*, Th.VIII, No. 1
- .Bathala, C.T., K.R. Moon., dan R.P. Rao. (1994). "Managerial Ownership, Debt Policy, and The Impact of Institutional Holdings; and Agency Perspective", *Financial Management* 23, 38-50.

- Brigham, E. F. dan L. C. Gapenski. (1996). *Intermediate Financial Management*, Fifth Edition, New York: The Dryden press.
- Brigham, E. F. dan L. C. Gapenski, Daves, P. R. (1999). *Intermediate Financial Management*, Sixth Edition. New York: The Dryden Press.
- Brigham E. F. dan Daves P. R.. (2004). *Intermediate Financial Management*, Eighth Edition, South western.
- Chen, R. Carl, dan Steiner T. (1999). Managerial Ownership and Agency Conflict: A Non Linear Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy, and Dividend Policy”, *Financial Review*, vol. 34, 119-137.
- Coffee, J. C., JR. (1991). “Liquidity Versus Control: The Institutional Investor as Corporate Monitor”. *Columbia Law Review*, October, 1277-1368.
- Cooper. D. R. dan Schindler, P. S. (2003). *Business Research Methods*, Eighth Edition, New York: McGraw-Hill.
- Cooper. D. R. dan Emory. C. W. (1995). *Business Research Methods*, Fourth Edition. Homewood. IL: Irwin.
- Crutchley, C. E dan R. S. Hansen. (1989). A Test of the Agency Theory of the Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends, *Financial Management Winter*, 36-46.
- Crutchley, C. E., M. R. H. Jensen., J. S. Jahera. Jr., dan J. E. Raymond (1999).” Agency Problems and The Simultaneity Decision Making The Role of Institutional Ownership”, *International Review of Financial Analysis*, 8:2.
- Denis, David J., dan Atulya S.. (1999). Agency Theory and The Influence of Equity Ownership Structure on Corporate Diversification Strategis, *Strategic Management Journal* 20, 1071-1076.
- Fama, E. (1980). “Agency Problem and The Theory of The Firm”, *Journal of Political Economy* 88, 288-325.
- Fama, E., dan M. Jensen. (1983). “Separation of Ownership and Control”, *Journal of Law and Economic* 26, 301-325.
- Friend, I. dan L. Lang. (1988). “An Empirical Test of The Impact of Managerial Self-interest on Corporate Capital Structure”, *Journal of Finance* 43, 271-281.
- Ghozali, I. (2006). *Analisis Multivariate Lanjutan Dengan Program SPSS*, Semarang: Badan Penerbit: Universitas Diponegoro.
- Grossman, S. dan O. Hart. (1982). *Corporate Financial Structure and Managerial Incentives*, in John McCall, ed., *The Economics of Information and Uncertainty*, (University of Chicago Press, Chicago, IL).

- Gujarati, D.N.(2003). *Basic Econometrics*. Fourth Edition New York:McGrow-Hill. International Editions.
- Heckert J. B., Willson J. D. dan Campbell J. B.(1996). *Controllership Tugas Akuntan Manajemen*, Edisi Ketiga, Jakarta : Erlangga.
- Jensen, M. (1986). "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers", *American Economic Review* 76, 323-329.
- Jensen, M. dan W. Meckling. (1976). "Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics* 3, 305-360
- Jensen, G., D. Solbeng., dan T. Zorn. (1992). "Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt, and Dividend Policies", *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 27, 247-263.
- Mahrt, J.dan Smith. (2005).The Interaction of Capital Structure and Ownership Structure." <http://proquest.umi.com>.
- Mehran, H. (1992). "Executive Incentive Plans, Corporate Control, and Capital Structure", *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 27, 539-560.
- Moh'd, M.A., L.G.Perry., dan J.N. Rimbey. (1998). " The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy: A Time-Series Cross-Sectional Analysis", *Financial Review*, August, Vol.33, 85-99.
- Nguyen, T. D. K., dan Ramachandran. N. (2006). " Capital Structure in Small and Medium-Sized Enterprises The Case of Vietnam". <http://proquest.umi.com>.
- Saunders, A., EStrock., and N.G. Travlos. (1990). "Ownership Structure, Deregulation and Bank Risk Taking", *Journal of Finance*, 45, No.2.
- Shleifer, A., dan R. Vishny. (1986). "Large Shareholders and Corporate Control", *Journal of Political Economics* 95,June, 461-488