

# PENGARUH KEPEMILIKAN MANAGERIAL TERHADAP KEBIJAKSANAAN PENDANAAN DAN METODE PEMILIHAN METODE PENILAIAN PERSEDIAAN

Muhammad Saleh

Fakultas Ekonomi Universitas Syiah Kuala, Banda Aceh  
Jalan T. Nyak Arif Darussalam Banda Aceh 23111 Telp. 0651-7553205  
E-mail: muhsaleh86@yahoo.co.id

**Abstract:** *The primary goal of this study is to get evidence about the effect of managerial ownership on financial policy and inventory valuation method. Beside that, this study want to get empirical evidence about the effect of the firm growth, and dividend policy on financing policy and inventory valuation method. The population of this study is public company which listed in BEJ. The multiple regression and discriminate analysis are employed to test the hypothesis. In this study, we found that there is no effect of managerial ownership to financing policy and inventory valuation method. In the other hand, we found that firm growth and dividend policy influenced financing policy but firm growth and dividend policy did not influence inventory valuation method.*

**Keywords:** *financing policy, inventory valuation method, managerial ownership*

## PENDAHULUAN

Sejak hipotesis yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1958 mengenai ketidakrelevanan kebijaksanaan pendanaan (*debt irrelevant proposition*), beberapa ahli ekonomi di bidang finansial telah mengembangkan beberapa teori tentang struktur pendanaan. Beberapa teori mengemukakan bahwa dengan adanya pajak, maka keputusan pendanaan akan menjadi relevan. Sedangkan dalam teori yang lain, kerelevanan teori struktur modal disebabkan dengan adanya *asymmetry information*, dimana seorang manajer memiliki informasi sedangkan investor tidak memiliki informasi (Myer, 1984). Teori yang ketiga adalah mengenai *agency theory* yang dikemukakan oleh Jensen & Mecling pada tahun 1976 dan dikembangkan oleh Rozeff pada tahun 1982.

*Agency theory* muncul karena adanya perbedaan kepentingan antara manajer perusa-

haan, pemilik perusahaan (*outside stockholder*) dan kreditor. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham timbul jika perusahaan memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan *the separation of the decision making and risk beating function of the firm*. Manajemen perusahaan mempunyai kepentingan untuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya dengan menggunakan biaya pihak lain. Perilaku ini biasa disebut sebagai *bounded rationality* (keterbatasan rasional). Di samping itu, manajer cenderung tidak menyukai risiko (*risk averse*). Jika manajer tidak memiliki saham diperusahaan, maka manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya, dan tidak berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan dalam pengambilan kebijaksanaan pendanaan perusahaan dan kebijakan akuntansi perusahaan (misalnya kebijakan dalam menentukan metode penilaian persediaan). Manajemen tidak menanggung risiko atas kesalahan dalam mengambil keputusan, risiko tersebut sepenuh-

nya ditanggung oleh pemilik modal. Oleh karena itu manajemen cenderung melakukan pengeluaran yang bersifat konsumtif dan tidak produktif untuk kepentingan pribadinya seperti peningkatan gaji dan status.

Penyebab lain dari timbulnya konflik antara manajer dan pemilik modal adalah keputusan pendanaan. Para pemegang saham hanya peduli atas risiko sistematis dari saham perusahaan, karena mereka melakukan investasi pada portofolio yang terdiversifikasi dengan baik, sedangkan manajer sebaliknya peduli atas risiko perusahaan secara keseluruhan, hal ini disebabkan manajer perusahaan akan terancam reputasinya, jika perusahaan menghadapi masalah kebangkrutan, maka manajer dianggap tidak memiliki kinerja yang baik dan tidak memiliki kemampuan untuk menghasilkan *earning* bagi perusahaan.

Konflik antara kepentingan manajer dan pemilik modal dapat dikurangi dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan tersebut. Namun dengan munculnya mekanisme pengawasan, maka akan timbul suatu biaya yang biasa disebut sebagai *agency cost*.

Ada beberapa alternatif yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost*, yaitu dengan mengubah struktur kepemilikan di perusahaan. Perubahan struktur kepemilikan dengan cara melakukan peningkatan kepemilikan saham oleh manajemen (*managerial ownership*), karena manajer merasa langsung manfaat dari keputusan yang diambil atau manajer akan mendapat konsekuensi yang timbul akibat dari pengambilan kebijakan yang salah.

Menurut Jensen and Meckling (1976), istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan variabel-variabel yang penting dalam struktur modal. Struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah hutang dan *equity* tetapi juga oleh persentase kepemilikan oleh manajer dan institusional. *Managerial ownership*

dan *institutional ownership* dapat mempengaruhi keputusan pencarian dana apakah melalui hutang atau melalui *right issue*. Jika perolehan dana melalui hutang, berarti rasio hutang terhadap *equity* akan semakin meningkat, sehingga akhirnya akan meningkatkan risiko.

Penelitian mengenai hubungan antara struktur kepemilikan dengan kebijakan pendanaan dan kebijakan akuntansi perusahaan telah banyak dilakukan oleh peneliti. Penelitian tersebut umumnya menggunakan *managerial ownership* sebagai unsur struktur kepemilikan dan mereka menemukan hasil yang berbeda. Kim dan Sorensen (1986), Grawal dan Mendelker (1987) dan Mehran (1992) menemukan hubungan positif antara kepemilikan manajerial dengan *debt ratio* perusahaan, sedangkan Frenn dan Hasbrouk (1988) dan Jensen et al (1992) menemukan hubungan negatif antara persentase saham yang dipegang manajer dengan *debt ratio* perusahaan. Di lain pihak, Moh'd, et al (1998) menemukan bahwa struktur kepemilikan oleh pihak eksternal (institusi) kepemilikan saham oleh pihak internal (manajer) mempunyai pengaruh yang signifikan dan berhubungan negatif antara struktur kepemilikan dengan *debt ratio*.

Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti melakukan suatu penelitian mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan pendanaan perusahaan dan pemilihan metode penilaian persediaan perusahaan yang *go publik*.

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan sebelumnya, maka dirumuskan masalah penelitian adalah; 1) Apakah struktur Kepemilikan berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan pendanaan, 2) Apakah struktur kepemilikan berpengaruh secara signifikan terhadap pemilihan metode penilaian persediaan

Selanjutnya berdasarkan latar belakang dan perumusan masalah yang telah dirumuskan di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah;

- 1) Struktur Kepemilikan berpengaruh secara signifikan terhadap kebijaksanaan pendanaan,
- 2) Struktur Kepemilikan berpengaruh secara signifikan terhadap pemilihan metode penilaian persediaan. Sedangkan tinjauan pustaka dalam penelitian ini sebagai berikut:

### 1. Hubungan antara Struktur Kepemilikan dengan Kebijaksanaan Pendanaan

Struktur kepemilikan merupakan perbandingan persentase kepemilikan saham pada suatu perusahaan. Kepemilikan saham di suatu perusahaan, yang akan mempengaruhi nilai perusahaan, dapat dibedakan menjadi manajerial *ownership* (kepemilikan manajerial, dengan institusional *ownership* (kepemilikan institusi). Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan, baik keputusan mengenai kebijaksanaan dividen, kebijaksanaan pendanaan maupun kebijaksanaan investasi. Sedangkan kepemilikan institusi adalah menggambarkan tingkat kepemilikan saham oleh institusional dalam perusahaan. Kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh investor institusi, sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer. Dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan mengurangi *agency cost*.

Jika perusahaan memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan (pemilik saham tidak ikut dalam pengelolaan saham), maka dalam perusahaan akan mudah timbul konflik antara manajerial dan pemilik saham yang disebut konflik keagenan. Konflik ini timbulkan akibat perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemilik saham. Pemilik saham mempunyai tujuan yang sama dengan tujuan akhir suatu perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan atau memakmurkan pemegang saham. Untuk itu manajer yang diangkat oleh pemegang saham harus bertindak untuk kepentingan pemegang saham, tetapi keny-

taannya manajer mempunyai kepentingan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain.

Untuk mengatasi hal tersebut, maka pemilik saham dapat bertindak sebagai pengelola perusahaan. Dengan kebijaksanaan ini, kepemilikan ini akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Manfaat dengan kebijaksanaan ini adalah:

- a. Kepemilikan saham oleh manajemen merupakan insentif bagi manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan hutang secara optimal sehingga akan meminimumkan *agency cost* (Jensen dan Mecking, 1986).
- b. Dapat meningkatkan *dividend payout ratio*, sehingga tidak tersedia cukup banyak aliran kas yang bebas (*free cash flow*) untuk membiayai investasinya, yang akhirnya manajer akan mencari pendanaan dari luar perusahaan dalam bentuk hutang (Crutchley dan Hansen, 1989).
- c. Dengan peningkatan dana melalui hutang, akhirnya akan meningkatkan hutang di perusahaan, sehingga akan menurunkan *excess cash flow*. Jika *excess cash flow* rendah, maka hal ini akan menurunkan tingkat pemborosan di perusahaan. Manajer akan berhati-hati dalam melakukan pengeluaran (Jensen, 1992).
- d. *Institutional ownership* dan *shareholder dispersion* akan mengurangi *agency cost*, karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kebijaksanaan manajemen (Moh'd et al, 1998).

### 2. Hubungan antara Struktur Kepemilikan dengan Pemilihan Metode Penilaian Persediaan

Hubungan antara struktur kepemilikan dengan pemilihan akuntansi keuangan berdasarkan dua promis/anggapan: (1) konflik kepentingan yang

potensial antara manajer dan *stockholder* muncul akibat pemilihan metode akuntansi dan (2) sebahagian struktur kepemilikan perusahaan menentukan pemecahan dari konflik insentif yang potensial.

Pemilihan metode penilaian persediaan merupakan suatu contoh yang baik untuk menjelaskan bagaimana konflik terjadi antara manajer dan *stockholder* (pemilik perusahaan) yang berkaitan dengan akuntansi keuangan. Sebaiknya, jika perusahaan menggunakan metode LIFO dalam metode penilaian persediaan untuk tujuan pelaporan pajak, maka perusahaan tersebut juga harus menggunakan metode LIFO untuk tujuan pelaporan keuangan. Pada umumnya metode LIFO merupakan suatu metode yang dapat meminimumkan pajak, sehingga pihak pemilik perusahaan/pemegang saham menyukai metode tersebut yang digunakan. Tetapi di lain pihak, manajer berusaha untuk meningkatkan laba, karena jika laba meningkat, maka akan berdampak dengan pemberian insentif untuk manajer. Cara yang digunakan di antaranya dengan metode penilaian persediaan yang diterapkan di perusahaan. Metode FIFO adalah metode yang dipilih manajer, sebab metode ini pada dasarnya dapat meningkatkan laba perusahaan. Jika hal ini terjadi, maka akan timbul konflik antara manajer dengan pemegang saham.

Ada anggapan bahwa semakin tinggi *tax liability*, maka akan semakin rendah harga saham. Hal ini merupakan alasan untuk mengasumsikan bahwa pemegang saham berusaha agar manajer memilih suatu metode penilaian persediaan yang dapat meminimumkan pajak pendapatan.

Ada beberapa hipotesis yang berkaitan dengan pemecahan masalah insentif dengan struktur kepemilikan. Pertama, dengan memfokuskan pada peningkatan kepemilikan pihak luar, karena dengan peningkatan ini, maka mereka memiliki *power* untuk memonitor manajer. Konsekuensinya, kebijakan manajer

kemungkinan besar menurun sesuai dengan peningkatan kepemilikan pihak luar. Kedua, semakin tinggi *level* kepemilikan manajerial, maka kepentingan antara manajer akan sama dengan kepentingan pemegang saham luar perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Ketiga, semakin tinggi kepemilikan manajerial di perusahaan itu, maka semakin sulit bagi pihak pemegang saham luar untuk mengatur manajer. Konsekuensinya, kebijakan manajer kemungkinan besar akan meningkat sesuai dengan peningkatan kepemilikan saham mereka di perusahaan (Morck, et.al., 1988). Suatu alternatif antara ketiga hipotesis tersebut tersebut tidak ada hubungannya dengan *agency problem* yang terjadi antara manajer dan pemegang saham dengan struktur kepemilikan karena adanya kemampuan untuk saling substitusi antara alternatif yang tersedia untuk memonitor manajer (Brickley and James, 1987)

## METODE PENELITIAN

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Kriteria lain dari populasi penelitian ini adalah perusahaan tersebut telah membuat laporan keuangan yang lengkap dan telah dipublikasikan pada *Indonesian Capital Market Directory*. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *simple random sampling*.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data primer dan data sekunder yang meliputi data laporan keuangan tahunan, deviden, persentase kepemilikan saham oleh manajemen dan metode penilaian persediaan

### 1. Model dan Variabel Penelitian

Berdasarkan hipotesis pertama yang telah diajukan, maka model penelitiannya dikembangkan dari model yang pernah dibuat oleh peneliti sebelumnya, dimana variabel kontrol yang digunakan hampir sama dengan model

penelitian yang dilakukan oleh Bradley, Jarrel dan Kim (1984). Model adalah sebagai berikut;

$$DR = a + b_1 \text{ Manown} + b_2 \text{ Growth} + b_3 \text{ DivPay} + u$$

Keterangan:

**Manown** adalah Kepemilikan Manajerial. Variabel ini diukur dari persentase saham yang dimiliki oleh manajer.

**Growth** adalah variabel yang menggambarkan pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan ini diproksikan dengan pertumbuhan total aktiva selama 2 tahun amatan. Ada anggapan bahwa pertumbuhan mempunyai hubungan yang negatif dengan *debt ratio* (rasio hutang). Secara alternatif, tingkat pertumbuhan yang tinggi merupakan suatu indikasi bahwa perusahaan *profitable* dan berhasil sehingga perusahaan memerlukan dana yang lebih besar dari dalam perusahaan.

**DivPay** adalah variabel yang menunjukkan kebijaksanaan dividen yang dilakukan perusahaan. Kebijaksanaan *divine* juga diduga mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan.

**DR** adalah Kebijakan Pendanaan yang diambil oleh perusahaan. Variabel ini diukur dari perbandingan antara nilai buku dari hutang jangka panjang dengan nilai pasar dari ekuitas

Berdasarkan hipotesis kedua yang telah diajukan, maka model penelitiannya dikembangkan dari model yang pernah dibuat oleh peneliti sebelumnya, dimana variabel kontrol yang digunakan hampir sama dengan model penelitian yang dilakukan oleh Gregory (1989). Model adalah sebagai berikut:

$$\text{Inv} = a + b_1 \text{ Manown} + b_2 \text{ Asset} + b_3 \text{ DR} + u$$

Keterangan:

**Manown** adalah Kepemilikan Manajerial. Variabel ini diukur dari persentase saham yang dimiliki oleh manajer.

**Asset** adalah variabel yang menggambarkan ukuran perusahaan, yaitu besarnya total aktiva rata-rata selama 2 tahun amatan. Ukuran perusahaan dianggap sebagai proksi *political visibility* (diasumsikan variabel ini sebaik *omitted variabel* lainnya) yang mempunyai hubungan dengan pemilihan metode akuntansi. Variabel ini telah banyak digunakan dalam penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan pemilihan metode akuntansi. *Political visibility hypothesis* memprediksi semakin besar ukuran perusahaan, semakin kecil kemungkinan manajer memilih metode akuntansi yang dapat meningkatkan laba. Berdasarkan hal ini, maka dalam penelitian ini dimasukkan variabel ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini. Ukuran perusahaan dianggap mempunyai hubungan dengan struktur kepemilikan. Demsetz dan Lehn (1985) menemukan bukti bahwa perusahaan besar mempunyai konsentrasi kepemilikan yang rendah.

**DR** adalah Kebijakan Pendanaan yang diambil oleh perusahaan. Variabel ini diukur dari perbandingan antara nilai buku dari hutang jangka panjang dengan nilai pasar dari ekuitas

**Inv** adalah metode penilaian persediaan yang dipilih perusahaan. Variabel ini merupakan *variabel dummy*. Nilai 1 untuk metode penilaian persediaan LIFO, dan nilai 0 untuk metode FIFO.

## Analisis Data

### Pengujian Hipotesis 1

Pengujian hipotesis pertama dilakukan dengan analisa regresi berganda. Sebelum pengujian hipotesis pertama dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi:

- a. uji normalitas
- b. uji multikolinieritas
- c. uji heterokedastisitas
- d. uji autokorelasi

*Pengujian Hipotesis 2*

Pengujian hipotesis kedua dilakukan dengan analisa diskriminan. Metode ini digunakan karena variabel dependen mempunyai skala nominal atau *dummy variabel*. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis juga perlu dilakukan pengujian asumsi klasik.

**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Deskripsi statistik dari variabel penelitian menyajikan nilai minimum dan maksimum dari masing-masing variabel, di samping itu menyajikan nilai rata-rata serta standar deviasi dari masing masing variabel. Deskriptif statistik dari data penelitian dapat dilihat pada *Tabel 1*.

*Tabel 1* memberi gambaran bahwa kepemilikan saham manajer di perusahaan sangat rendah karena nilai rata-ratanya hanya 1.47. Berarti rata-rata kepemilikan saham manajer hanya 1.47 persen saja. Sedangkan kebijakan pembayaran dividen perusahaan menunjukkan nilai rata-rata 7.14 yang berarti 7,14 persen dari laba yang dibagikan sebagai dividen. Nilai

minimum -0,21 menunjukkan bahwa ada perusahaan yang rugi tetapi tetap membagi dividen. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan *Tobinq* menunjukkan bahwa perusahaan di Indonesia mengalami pertumbuhan karena nilai *Tobinq* di atas satu.

**Pengujian Hipotesis**

Setelah dilakukan pengujian asumsi, maka selanjutnya adalah melakukan pengujian hipotesis.

*1. Pengujian Hipotesis 1*

Pengujian hipotesis 1 dilakukan dengan analisis regresi berganda. Tujuan pengujian hipotesis satu untuk melihat apakah ada pengaruh kepemilikan manajerial, pertumbuhan dan kebijakan dividen terhadap kebijakan pendanaan yang akan ditentukan oleh perusahaan. Hasil ringkasan pengujian hipotesis satu dapat dilihat pada *Tabel 2*.

Dari hasil pengujian hipotesis satu tersebut dapat disimpulkan bahwa model penelitian yang telah ditetapkan dapat menjelaskan pengaruh *independent variabel* terhadap *dependen variabel*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai F dengan tingkat signifikansi 0,000, yang berarti bahwa variabel pertumbuhan perusahaan dan kebijaksanaan dividen mempengaruhi kepu-

**Tabel 2. Ringkasan Uji Hipotesis 1**

| Model    | Unstandardized Coefficient |           | Standardized Coefficient | t      | Sig   |
|----------|----------------------------|-----------|--------------------------|--------|-------|
|          | B                          | Std Error | Beta                     |        |       |
| Constant | .325                       | .043      |                          | 7.605  | 0.000 |
| Manown   | .004                       | .005      | .032                     | .773   | 0.440 |
| Tobinq   | -.009                      | .001      | -.300                    | -7.204 | 0.000 |
| DivPay   | .345                       | .031      | .471                     | 11.301 | 0.000 |

R = 0,547  
 R2 = 0,299  
 Adjusted R2 = - 0,294  
 F = 58.297  
 Sig. F = 0,000

tusan struktur modal dari perusahaan. Tetapi kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai t hanya sebesar 0,773 dengan tingkat signifikansi di atas 0,05.

Nilai R sebesar 0,547 menunjukkan bahwa hubungan antara keputusan pendanaan dengan kepemilikan manajerial, pertumbuhan perusahaan serta kebijakan dividen sebesar 54,7 persen. Sedangkan nilai R square atau nilai koefisien determinasi sebesar 0,299 mempunyai arti bahwa variabel dependen mampu dijelaskan oleh variabel independen sebesar 29,9 persen. Dengan kata lain 29,9 persen perubahan dalam kebijakan pendanaan yang mampu dijelaskan variabel kepemilikan manajerial, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen, sedangkan 71,19 persen dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diikuti dalam penelitian ini.

## 2. Pengujian Hipotesis 2

Pengujian hipotesis dua dilakukan dengan analisis diskriminan. Penilaian signifikansi variabel diskriminan dapat dilihat dari nilai rata-rata masing-masing variabel kepemilikan manajerial, aset dan kebijakan pendanaan. Nilai rata-rata masing-masing variabel tersebut dapat dilihat pada *Tabel 3*.

Untuk menguji apakah ada perbedaan secara signifikan antara perusahaan yang menggunakan metode LIFO dan metode lainnya dapat dilakukan dengan uji t atau dengan menggunakan Wilk's L test. Semakin kecil nilai Wilk's, maka semakin besar probabilitas hipotesis nol ditolak (tidak ada perbedaan). Untuk menguji signifikansi nilai Wilk's dapat dikonversikan ke dalam F rasio. Nilai Wilk's L dapat dilihat pada *Tabel 4*.

Dilihat dari tes Wilk's L, jelas tidak ada perbedaan secara signifikan untuk Kepemilikan

**Tabel 3. Nilai Rata-rata Variabel (Hasil Printout Pengolahan Data SPSS)**

| Inv   |        | Mean    | Std. Deviation | Valid N (listwise) |          |
|-------|--------|---------|----------------|--------------------|----------|
|       |        |         |                | Unweighted         | Weighted |
| .00   | Manown | 2.5901  | 7.53069        | 294                | 294.000  |
|       | Asset  | 13.2096 | 1.47000        | 294                | 294.000  |
|       | DR     | .7466   | .76054         | 294                | 294.000  |
| 1.00  | Manown | 1.6643  | 5.37923        | 160                | 160.000  |
|       | Asset  | 13.3117 | 1.46976        | 160                | 160.000  |
|       | DR     | .8355   | 1.20764        | 160                | 160.000  |
| Total | Manown | 2.2638  | 6.85808        | 454                | 454.000  |
|       | Asset  | 13.2456 | 1.46910        | 454                | 454.000  |
|       | DR     | .7779   | .94224         | 454                | 454.000  |

**Tabel 4. Menguji Signifikansi Nilai Wilk's (Hasil Printout Pengolahan Data SPSS)**

**Tests of Equality of Group Means**

|        | Wilks' Lambda | F     | df1 | df2 | Sig. |
|--------|---------------|-------|-----|-----|------|
| Manown | .996          | 1.892 | 1   | 452 | .170 |
| Asset  | .999          | .500  | 1   | 452 | .480 |
| DR     | .998          | .921  | 1   | 452 | .338 |

manajerial, ukuran perusahaan dan kebijakan pendanaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansinya yang di atas 0.05. Hasil ini menunjukkan bahwa ketiga variabel tersebut tidak dapat digunakan untuk membentuk variabel diskriminan.

Kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi kebijakan pendanaan yang dilakukan perusahaan. Hal ini berbeda dengan hipotesis yang diajukan. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu (Jensen dan Meckling, 1986; Crutchley dan Hansen, 1989; Jensen, 1992).

Jensen dan Meckling (1986) menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen merupakan insentif bagi manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan hutang secara optimal sehingga akan meminimumkan *agency cost*. Dengan meningkatkan *dividend payout ratio*, sehingga tidak tersedia cukup banyak aliran kas yang bebas (*free cash flow*) untuk membiayai investasinya, yang akhirnya manajer akan mencari pendanaan dari luar perusahaan dalam bentuk hutang (Crutchley dan Hansen, 1989). Selanjutnya dengan peningkatan dana melalui hutang, akhirnya akan meningkatkan hutang di perusahaan, sehingga akan menurunkan *excess cash flow*. Jika *excess cash flow* rendah, maka hal ini akan menurunkan tingkat pemborosan di perusahaan. Manajer akan berhati-hati dalam melakukan pengeluaran (Jensen, 1992).

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya di Indonesia yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan pendanaan yang dibuat oleh manajer perusahaan (Maksum, 2002; Arrayani 2003; Namiko, 2005, dan Setiawan (2004)).

Hasil penelitian mendapati bahwa kepemilikan manajerial yang rendah membuat manajer memiliki keterbatasan dalam melaksanakan rancangan mereka sendiri dan pemaksi-

muman kepentingan mereka. Dengan kata lain, kepemilikan manajerial yang rendah membuat manajer mempunyai ketidakmampuan dalam menentukan keputusan pendanaan perusahaan.

Sedangkan secara teori dan empiris, pendekatan positif terhadap teori keagenan telah mendukung bahwa kepemilikan manajer sebagai suatu alat untuk mensejajarkan kepentingan manajer atasan dengan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976; Singh & Harianto, 1989). Hal ini bermakna, jika manajer memiliki saham di perusahaan, maka mereka tidak akan melakukan suatu tindakan yang tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Sebagai contoh mereka akan membuat suatu keputusan pembiayaan dan pembayaran dividen yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Aspek ini adalah penting sebab perusahaan dihadapkan pada suatu ketidakpastian yang cukup tinggi sebagai perusahaan yang memiliki tingkat peluang pelaburan yang tinggi. Setiap keputusan pembiayaan dan pelaburan akan mempengaruhi peringkat, waktu dan risiko dari aliran kas perusahaan. Pada umumnya, manajer akan membuat suatu keputusan pembiayaan dan pelaburan yang dirancang untuk memaksimumkan nilai perusahaan melalui pemaksimuman harga saham.

Pertumbuhan perusahaan mempengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang tumbuh akan menggunakan lebih sedikit hutang dalam struktur modalnya. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien yang negatif. Hubungan antara kesempatan tumbuh dan kebijakan struktur modal adalah negatif dan signifikan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa syarikat yang mempunyai kesempatan tumbuh memiliki kebijakan pembelanjaan yang berbeda yang lebih mengutamakan pembelanjaan internal dibandingkan syarikat yang tidak tumbuh yang lebih mengutamakan sumber pembelanjaan eksternal.



Hasil penelitian ini menyokong hasil penelitian sebelumnya, yaitu penelitian yang dilakukan oleh Smith and Watts (1992), Gaver dan Gaver (1993), Kallapur dan Trombley (1999), Sami et.al (1999), Gul (1999), Skinner (1993), Kallapur dan Trombley (2001), Steward dan Sharma (2001) dan Subekti (2002). Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa syarikat yang tumbuh telah menganut teori *contracting* yang mengutamakan kebijakan syarikat untuk meningkatkan nilai syarikat. Fakta ini juga mengindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki kesempatan tumbuh lebih mampu membelanjai pelaburannya secara internal sehingga syarikat tidak terlalu terdoda untuk mencari sumber pembelanjaan dari luar.

Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa, perusahaan yang mempunyai kesempatan tumbuh yang lebih besar mempunyai *debt to equity* yang lebih rendah dalam kebijakan struktur modalnya hal ini diduga karena pengurus syarikat menganggap pembiayaan melalui *equity* akan mengurangi masalah-masalah keagenan yang berpotensi berkaitan dengan keberadaan hutang yang berisiko.

## KESIMPULAN

Dari hasil penelitian yang dilakukan, maka dapat diambil beberapa kesimpulan di antaranya:

1. Data penelitian mempunyai distribusi yang tidak normal hal ini dapat dilihat dari nilai *Z skewness* yang lebih besar dari nilai *Z* tabel
2. Tidak terjadi multikolinieritas di antara variabel independen.
3. Berdasarkan hasil pengujian asumsi heterokedasitas dapat dikatakan bahwa model penelitian bebas dari gejala heteroskedasitas.
4. Pada pengujian asumsi klasik mengenai autokorelasi, ternyata tidak terjadi autokorelasi pada variabel penelitian ini.

5. Hipotesis pertama secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijaksanaan struktur modal perusahaan.
6. Hipotesis kedua secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan kebijakan pendanaan tidak dapat digunakan sebagai variabel diskriminan, dengan kata lain variabel tersebut tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijaksanaan akuntansi persediaan.

Berdasarkan kesimpulan tersebut, maka perlu dilakukan penyempurnaan terhadap penelitian yang dilakukan. Penyempurnaan yang disarankan penulis sebagai berikut (1) Untuk peneliti lanjutan disarankan untuk menggunakan periode penelitian yang lebih panjang, (2) Perlu dilakukan perbaikan model penelitian dengan menambah variabel-variabel yang diduga mempunyai pengaruh terhadap kebijakan pendanaan dan penilaian persediaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agrawal, A, and G. Mandelker (1987), Managerial Incentive and Corporate Investment and Financing Decisions, *Journal of Finance* 42, 823-839
- Barton, S.L., N.C.Hill, and S.Sundaram, 1989, An Empirical Test of Stakeholder Theory Prediction of Capital Structure, *Financial Management*, spring, 36-44.
- Bathala, C.T., K.R.Moon, and R.P. Roa, (1994), Managerial Ownership, Debt Policy and the Impact of Institutional Holding: An Agency Perspective, *Financial Management* 23, 38-50.
- Bathala, C.T., 1998, On Financial Architecture: Maturity and Priority", dalam *The New Corporate Finance*, 1999, Edisi kedua, Editor Donald H. Chew, Jr., Malaysia: Irwin McGraw-Hill.

- Bayless, M.E., and J.D. Diltz, 1994, Securities Offering and Capital Structure Theory, *Journal of Business Finance and Accounting*, 21 (1), 77-91.
- Claire E. Crutchley and Robert S. Hansen (1989), A Test of the Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividend," *Financial Management-Winter*
- Griner, E.H., and L.A. Gordon, 1995, Internal Cash Flow, Insider Ownership, and Capital Expenditures: A Test of Pecking Order and Managerial Hypotheses, *Journal of Business Finance and Accounting*, 22 (2), March, 179-199.
- Jensen, M. (1986), Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers, *American Economic Review* 76, 323-329
- Jensen, M., and W. Mecling (1976), Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure, *Journal of Finance Economics* 3, 305-360
- Kim, E. Han, 1982, Miller's equilibrium, Shareholder Leverage Clienteles, and Optimal Capital Structure, *The Journal of Finance* Vol. XXXVII No.2, 301-319.
- Mehran, H, (1992), Executive Incentive Plans, Corporate Control and Capital Structure, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 27, 539-569.
- Moh'd, M.A., L.G. Perry., and 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)
- Nichaus, Gregory R. (1989) Ownership Structure and Inventory Method Choice, *the Accounting Review*, No. 2, 269-284
- Rozceff, M. (1982), Growth, Beta, and Agency Cost as Determinants of Dividend Payout Ratios, *Journal of Financial Research* 5, 249-259.
- Sounders, A., E. Strock., and N.G. Trovlos. (1990), Ownership Structure, Deregulation and Bank Risk Taking, *Journal of Finance* 45, No. 2
- Titman, S. and Wessels (1988), The Determinant of Capital Structure Choice, *Journal of Finance* 43, 1-19
- Wahidahwati (2002), Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Volume 5 No. 1, Hal. 1-16