

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP PENGAMBILAN KEPUTUSAN KEUANGAN: STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN TERKONSOLIDASI

Anisa Rahmah, Muhamad Zufar Khawariz, Syarah Rusdiana, M. Masrukhan

Gmail: anisarahmah894@gmail.com khawariz2901@gmail.com syarahrusdiana288@gmail.com
masrukhan8909@gmail.com

Program Studi Akuntansi Syariah, Fakultas ekonomi dan Bisnis Islam
Universitas Islam Negeri Siber Syekh Nurjati Cirebon

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur kepemilikan terhadap pengambilan keputusan keuangan di perusahaan-perusahaan terkonsolidasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan menggunakan metode kualitatif, penelitian ini mengumpulkan data melalui wawancara mendalam dengan manajer keuangan dan pemegang saham dari berbagai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan, baik yang didominasi oleh pemegang saham institusi maupun individu, memiliki dampak signifikan terhadap keputusan investasi, kebijakan dividen, dan strategi pembiayaan. Perusahaan dengan pemegang saham mayoritas cenderung mengambil keputusan yang lebih agresif dalam hal investasi, sementara perusahaan dengan pemegang saham institusi lebih berhati-hati. Penelitian ini memberikan wawasan penting bagi pemangku kepentingan dalam memahami bagaimana struktur kepemilikan mempengaruhi pengambilan keputusan keuangan di perusahaan terkonsolidasi.

Kata kunci: Struktur Kepemilikan, Pengambilan Keputusan Keuangan, Perusahaan Terkonsolidasi, Bursa Efek Indonesia, Keputusan Investasi.

Abstract

This study aims to analyze the influence of ownership structure on financial decision-making in consolidated companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). Using a qualitative method, the research collects data through in-depth interviews with financial managers and shareholders from various companies. The results show that ownership structure, whether dominated by institutional or individual shareholders, significantly impacts investment decisions, dividend policies, and financing strategies. Companies with majority shareholders tend to make more aggressive investment decisions, while companies with institutional shareholders are more cautious. This study provides important insights for

Article History

Received: Desember 2024
Reviewed: Desember 2024
Published: Desember 2024

Plagiarism Checker No 234

Prefix DOI : Prefix DOI :
10.8734/CAUSA.v1i2.365

Copyright : Author

Publish by : Musytari



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

stakeholders in understanding how ownership structure influences financial decision-making in consolidated companies.

Keywords: *ownership structure, financial decision-making, consolidated companies, Indonesia Stock Exchange, investment decisions*

PENDAHULUAN

Struktur kepemilikan suatu perusahaan adalah komponen penting yang dapat memengaruhi pengambilan keputusan keuangan. Kebijakan investasi, pembiayaan, dan dividen dapat dipengaruhi oleh perbedaan kepentingan pemegang saham mayoritas dan minoritas dalam manajemen perusahaan. Bagaimana berbagai struktur kepemilikan mempengaruhi keputusan keuangan di perusahaan terkonsolidasi adalah subjek penelitian ini. Penelitian ini akan mengeksplorasi dinamika antara struktur kepemilikan dan pengambilan keputusan keuangan dengan menggunakan pendekatan kualitatif.

Krisis keuangan besar di Asia pada tahun 1997 menekan glonalisasi ekonomi, termasuk Indonesia. Selain itu, banyak perusahaan menghadapi kesulitan dalam memulihkan stabilitas keuangan mereka. Sudah terbukti bahwa struktur kepemilikan perusahaan adalah salah satu faktor utama yang memengaruhi keputusan tentang struktur modal, kebijakan dividen, dan investasi. Analisis bagaimana kebijakan keuangan dan kinerja perusahaan dipengaruhi oleh kepemilikan institusional, keluarga, manajerial, dan asing biasanya menjadi fokus literatur keuangan.

Identifikasi Masalah dan Rumusan Masalah

Struktur kepemilikan di Indonesia cukup unik karena berpengaruh besar pada kepemilikan keluarga dan institusi lokal. Dalam konteks ini, permasalahan yang ingin diteliti adalah bagaimana jenis kepemilikan ini memengaruhi keputusan keuangan perusahaan. Rumusan masalah meliputi:

1. Bagaimana struktur kepemilikan mempengaruhi struktur modal perusahaan?
2. Apakah kebijakan dividen dipengaruhi oleh kepemilikan institusional dan manajerial?
3. Bagaimana jenis kepemilikan mempengaruhi keputusan investasi perusahaan?

Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Mengevaluasi dampak struktur kepemilikan terhadap struktur modal.
2. Membahas keterkaitan antara kebijakan dividen dan kepemilikan institusional dan
3. Menemukan dampak kepemilikan terhadap keputusan investasi. Penelitian ini membantu pemangku kepentingan membuat keputusan yang lebih baik tentang kebijakan dividen, investasi, dan pengelolaan modal.

Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini berfokus pada perusahaan yang telah menjalani konsolidasi dan mencakup seluruh perusahaan yang terdaftar di Indonesia Stock Exchange (IDX). Data yang dianalisis

mencakup waktu setelah krisis ekonomi dan hingga saat ini. Penekanan khusus diberikan pada struktur kepemilikan dan bagaimana hal itu berdampak pada kebijakan keuangan.

Struktur Kepemilikan dan Pengaruhnya terhadap Keputusan Keuangan

Pada pertengahan tahun 1997, situasi moneter mengalami perubahan drastis akibat krisis nilai tukar Baht di Thailand. Krisis ini kemudian menyebar ke negara-negara ASEAN lainnya, termasuk Indonesia dan Korea Selatan. Penurunan kepercayaan investor asing terhadap perekonomian Indonesia memberikan tekanan besar pada nilai tukar rupiah. Kondisi ekonomi Indonesia memiliki kemiripan dengan situasi yang terjadi di Thailand.

Pemerintah mengambil langkah dengan menerapkan kebijakan penjaminan penuh terhadap kewajiban bank guna memulihkan kepercayaan masyarakat. Upaya ini disertai dengan restrukturisasi perbankan melalui program rekapitalisasi dan pembentukan Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN). Langkah-langkah tersebut secara bertahap berhasil mengatasi krisis perbankan.

Perkembangan sektor perbankan berjalan sangat lambat akibat kompleksitas dan luasnya permasalahan yang muncul. Hal ini disebabkan oleh ketidakseimbangan neraca serta tingginya jumlah nasabah bermasalah. Selain itu, praktik pemberian kredit yang tidak sesuai dengan prinsip perbankan yang sehat turut memperburuk situasi, terutama pemberian kredit berlebih kepada kelompok tertentu atau yang memiliki hubungan dengan bank, sehingga banyak terjadi pelanggaran batas minimum pemberian kredit (BMPK). Masalah lain yang muncul adalah penggunaan dana jangka pendek dari luar negeri tanpa lindung nilai untuk mendanai proyek jangka panjang yang tidak menghasilkan devisa. Untuk mempercepat penyelesaian kredit bermasalah, Bank Indonesia membentuk Satuan Tugas Restrukturisasi Kredit pada Desember 1998.

Kinerja perbankan pada tahun 1999 menunjukkan kemajuan, tetapi masih mengalami masa-masa sulit untuk mengkonsolidasikan dan menyeimbangkan posisi keuangan. Kerugian operasional bank semakin mengecil karena bank telah memperoleh spread yang positif sejak Juni 1999.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Agensi dalam Konteks Struktur Kepemilikan

Teori keagenan menggambarkan hubungan antara principal (pemilik) dan agent (manajer) dalam pengelolaan perusahaan. Principal adalah pihak yang memberikan wewenang kepada manajer untuk menjalankan perusahaan. Namun, terdapat potensi konflik kepentingan karena agen dapat bertindak tidak selaras dengan tujuan pemilik. Kondisi ini memicu timbulnya biaya keagenan. Sebagai agen, manajer memiliki tanggung jawab moral untuk memaksimalkan keuntungan bagi principal, dengan imbalan kompensasi yang telah diatur dalam kontrak. Oleh karena itu, dalam perusahaan terdapat dua kepentingan yang berbeda, di mana masing-masing pihak berusaha mencapai atau mempertahankan tingkat kesejahteraan yang diinginkan.

Asimetri informasi, yaitu ketidakseimbangan dalam penguasaan informasi antara agen dan pemilik, memberikan peluang bagi manajer untuk melakukan manajemen laba. Hal ini dapat menipu pemilik mengenai gambaran kinerja ekonomi perusahaan.

Konsep dan Jenis Struktur Kepemilikan (Kepemilikan Manajerial, Institusional, Asing, dan Keluarga)

Beragam jenis struktur kepemilikan perlu diperhatikan dalam proses pengambilan keputusan keuangan:

1. **Kepemilikan Manajerial:** Ini adalah ketika manajemen memiliki kepemilikan dalam perusahaan, yang memungkinkan mereka untuk bertindak sesuai dengan keinginan pemilik.
2. **Kepemilikan Institusional:** Saham perusahaan dikuasai oleh lembaga-lembaga seperti bank, perusahaan asuransi, atau reksa dana. Kepemilikan semacam ini biasanya berkontribusi pada peningkatan efisiensi operasional dan menciptakan stabilitas jangka panjang.
3. **Kepemilikan Asing:** Investor asing mungkin menawarkan metode manajemen yang lebih baik, tetapi mereka juga bisa menimbulkan risiko karena peraturan dan kontrol lokal.
4. **Kepemilikan Keluarga:** Keluarga sering memiliki kontrol yang signifikan atas perusahaan; oleh karena itu, baik partisipasi langsung dalam manajemen atau kepemilikan mayoritas, mereka dapat mempengaruhi keputusan keuangan khusus.

Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Struktur Modal Perusahaan

Keputusan terkait struktur modal, yaitu komposisi antara utang dan ekuitas dalam pembiayaan, sering dipengaruhi oleh struktur kepemilikan perusahaan. Penelitian Kusumi dan Eforis (2020) menunjukkan bahwa manajer dengan kepemilikan saham cenderung lebih berani mengambil risiko dalam pembiayaan karena kepemilikan manajerial mereka. Temuan ini sejalan dengan teori agensi, yang mengungkapkan bahwa pemegang saham mayoritas terdorong untuk memanfaatkan utang secara lebih agresif demi memaksimalkan nilai perusahaan. Di sisi lain, perusahaan dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi lebih memprioritaskan stabilitas jangka panjang dan cenderung mengambil utang dalam jumlah yang lebih konservatif (Wahyudi & Pawestri, 2006).

Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen

Struktur kepemilikan berperan dalam memengaruhi kebijakan dividen, yang merupakan salah satu keputusan keuangan paling krusial. Menurut Bataineh (2021), kepemilikan institusional memberikan dampak positif pada kebijakan dividen karena pemegang saham institusional cenderung mengawasi manajemen secara lebih ketat. Hal ini mendorong permintaan pembayaran dividen yang lebih tinggi untuk meningkatkan kepercayaan investor. Namun, penelitian lain oleh Dhuhri dan Diantimala (2018) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen tidak selalu dipengaruhi secara signifikan oleh kepemilikan institusional. Temuan tersebut menunjukkan bahwa dampak struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen dapat berbeda-beda di setiap perusahaan.

Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Investasi

Struktur kepemilikan perusahaan juga berdampak pada keputusan investasi. Penelitian oleh Suryani Khalisa Rahmania dan Redawati (2016) menunjukkan bahwa perusahaan dengan mayoritas pemegang saham cenderung membuat keputusan investasi yang lebih agresif

dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki struktur pemegang saham yang lebih beragam. Hal ini disebabkan oleh upaya pemegang saham mayoritas untuk meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka pendek. Sebaliknya, perusahaan dengan kepemilikan institusional cenderung lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi, karena mereka lebih fokus pada pertimbangan risiko dan imbal hasil dalam jangka panjang.

Studi Terdahulu mengenai Struktur Kepemilikan dan Pengambilan Keputusan Keuangan

Berbagai penelitian telah mengeksplorasi hubungan antara pengambilan keputusan keuangan dan struktur kepemilikan. Adnantara (2013) mengungkapkan bahwa struktur kepemilikan manajerial memiliki dampak signifikan terhadap kebijakan dividen serta keputusan investasi. Sementara itu, Fahmi (2018) menemukan bahwa perusahaan dengan kepemilikan institusional cenderung menunjukkan kinerja keuangan yang lebih baik karena adanya pengawasan manajemen yang lebih efektif. Temuan-temuan ini menegaskan pentingnya mempertimbangkan struktur kepemilikan dalam analisis pengambilan keputusan keuangan.

KERANGKA TEORITIS

Hubungan antara Struktur Kepemilikan dan Keputusan Keuangan

Teori agensi dan asimetri informasi dapat menjelaskan hubungan ini. Se jauh mana kepentingan pemilik dan manajemen selaras memengaruhi keputusan keuangan perusahaan.

Variabel-variabel Kunci dalam Pengambilan Keputusan Keuangan

1. **Struktur Modal:** Rasio utang terhadap ekuitas yang dimiliki perusahaan.
2. **Kebijakan Dividen:** Kebijakan distribusi laba kepada pemegang saham.
3. **Keputusan Investasi:** Penentuan alokasi sumber daya ke proyek atau aset yang akan memberikan pengembalian di masa depan.

Hipotesis Penelitian

1. H1: Struktur kepemilikan memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.
2. H2: Struktur kepemilikan memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.
3. H3: Struktur kepemilikan memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kualitatif untuk memahami fenomena secara mendalam melalui analisis deskriptif. Pendekatan studi kasus diterapkan untuk menggali pandangan, pengalaman, dan dinamika sosial yang relevan dengan topik penelitian. Data dikumpulkan melalui observasi partisipatif dan analisis dokumen, dengan informan yang dipilih secara purposive untuk memastikan relevansi dan kedalaman data.

Proses analisis data dilakukan secara tematik dengan pendekatan induktif, memungkinkan identifikasi pola dan makna yang muncul dari data. Validitas data dijaga melalui triangulasi sumber, metode, dan waktu, serta member checking dengan informan. Pendekatan ini

diharapkan dapat memberikan pemahaman yang mendalam dan menyeluruh terhadap konteks dan isu yang diteliti.

HASIL PENELITIAN

Gambaran Umum Perusahaan Terkonsolidasi yang Diteliti

Perusahaan yang diakui dalam laporan keuangan konsolidasi, terdiri dari perusahaan induk dan anak perusahaan, disebut sebagai perusahaan terkonsolidasi. IDX (Indonesia Stock Exchange) mewajibkan perusahaan-perusahaan ini untuk menyusun laporan keuangan konsolidasi guna memberikan gambaran menyeluruh tentang kinerja keuangan kelompok. Laporan konsolidasi mencakup seluruh transaksi antar entitas dalam grup, dengan tujuan menyajikan informasi yang akurat dan relevan bagi pemangku kepentingan seperti investor dan analis. Dalam proses konsolidasi, transaksi antar perusahaan di dalam grup dihilangkan, sehingga laporan keuangan mencerminkan posisi keuangan dan hasil operasional grup secara keseluruhan.

Analisis Statistik Deskriptif dari Variabel Penelitian

Penelitian ini menganalisis data yang dikumpulkan menggunakan metode statistik deskriptif. Fokus utama penelitian meliputi struktur kepemilikan, struktur modal, kebijakan dividen, serta keputusan investasi. Data diperoleh melalui wawancara mendalam dengan pemegang saham dan manajer keuangan dari sejumlah perusahaan terkonsolidasi yang tercatat di BEI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki struktur kepemilikan yang didominasi oleh pemegang saham institusional, dengan rata-rata proporsi sebesar 65%. Selain itu, kebijakan dividen mengindikasikan bahwa 70% perusahaan cenderung membagikan dividen secara reguler kepada pemegang saham. Adapun keputusan investasi, umumnya dipengaruhi oleh ketersediaan dana dan tingkat risiko pasar.

Populasi dan Sampel

Statistika berkaitan erat dengan data, yang merupakan kumpulan fakta yang dapat dipercaya kebenarannya. Dalam proses pengumpulan data, kita dapat mengambil seluruh fakta atau hanya sebagian darinya. Fakta secara keseluruhan disebut sebagai populasi, sementara sebagian fakta yang mewakili populasi disebut sampel. Agar sampel dapat menggambarkan kondisi populasi secara keseluruhan, pemilihannya harus dilakukan dengan teliti. Jumlah sampel juga harus mencukupi dan dipilih secara acak untuk memastikan hasil yang representatif.

Data Statistik

Pengumpulan data statistik dilakukan melalui prosedur yang terstruktur. Berdasarkan karakteristiknya, metode pengumpulan data dibagi menjadi beberapa kategori, yaitu:

1. Berdasarkan cara pengumpulannya:
 - a. Observasi (pengamatan): Data diperoleh dengan mengamati langsung objek penelitian (populasi) di lapangan, metode ini sering dikenal sebagai penelitian lapangan.
 - b. Penelusuran literatur: Data diambil dari informasi yang sudah tersedia, baik sebagian maupun keseluruhan, sehingga disebut pengamatan tidak langsung.

- c. Kuesioner (angket): Data dikumpulkan melalui daftar pertanyaan atau formulir yang diisi oleh objek penelitian (populasi).
 - d. Wawancara (interview): Data diperoleh melalui interaksi langsung berupa tanya jawab dengan objek penelitian atau pihak yang memiliki informasi terkait objek tersebut.
2. Berdasarkan jumlah data yang dikumpulkan :
- a. Sensus: Data dikumpulkan dengan meneliti seluruh anggota atau elemen populasi. Data yang diperoleh melalui metode ini disebut parameter atau nilai sebenarnya (true value).
 - b. Sampling: Data dikumpulkan dari sebagian anggota atau elemen populasi. Data yang dihasilkan dikenal sebagai statistik atau nilai perkiraan (estimate value).

Pengolahan data adalah proses mengubah data mentah menjadi data ringkasan dengan menggunakan metode atau rumus tertentu. Hasil dari proses ini dapat berupa jumlah total, rata-rata, persentase, dan sebagainya. Untuk mempermudah pembaca memahami data yang telah diolah, diperlukan penyajian data dalam format yang jelas dan terstruktur. Penyajian data ini memiliki beberapa fungsi utama, di antaranya: Menunjukkan perkembangan suatu keadaan.

1. Melakukan Perbandingan pada Suatu Waktu

Penyajian data bertujuan untuk memudahkan analisis dan perbandingan. Data dapat disajikan dalam berbagai bentuk, salah satunya adalah tabel. Berikut adalah jenis-jenis tabel berdasarkan pengaturan datanya:

- a. Tabel Data: Penyajian data dalam bentuk angka yang disusun sesuai kategori tertentu dalam daftar. Penyusunan data pada tabel ini dapat dilakukan secara alfabetis, geografis, berdasarkan urutan angka, historis, atau menurut kelas yang umum digunakan.
 - b. Tabel Frekuensi: Menampilkan jumlah kejadian atau frekuensi dari suatu peristiwa tertentu.
 - c. Tabel Klasifikasi: Menyajikan data dalam kelompok tertentu. Tabel ini dibagi menjadi dua jenis:
 - Klasifikasi Tunggal: Memuat satu kategori pengelompokan.
 - Klasifikasi Ganda: Memuat lebih dari satu kategori pengelompokan.
 - d. Tabel Kontingensi: Menampilkan data berdasarkan rinciannya. Jika tabel memiliki m baris dan n kolom, maka ukurannya disebut $m \times n$ times n .
 - e. Tabel Korelasi: Digunakan untuk menunjukkan hubungan atau korelasi antara dua atau lebih data yang disajikan.
2. Grafik atau Diagram Data

Grafik adalah cara penyajian data secara visual melalui gambar untuk mempermudah interpretasi. Grafik pada dasarnya merupakan bentuk visualisasi dari data yang disusun dalam tabel. Beberapa jenis grafik atau diagram data meliputi:

- a. Piktogram: Menampilkan data menggunakan gambar atau simbol yang merepresentasikan data tersebut dalam skala tertentu.
- b. Grafik Batang atau Balok: Berupa persegi panjang dengan lebar yang sama, dilengkapi skala sesuai data. Grafik ini dapat berupa tunggal, berganda, atau komponen berganda.
- c. Grafik Garis: Terdiri dari garis-garis yang menghubungkan titik-titik berdasarkan data. Grafik ini menggunakan sistem koordinat dengan sumbu horizontal (sumbu X) untuk

- data tetap (misalnya tahun) dan sumbu vertikal (sumbu Y) untuk data yang berubah-ubah (misalnya harga atau jumlah).
- d. Grafik Lingkaran: Menampilkan data dalam bentuk lingkaran yang dibagi menjadi juring-juring sesuai persentase data. Metode pembuatannya:
 - 1) Membagi keliling lingkaran berdasarkan data.
 - 2) Membagi lingkaran menggunakan busur derajat.
 - e. Kartogram atau Peta Statistik: Grafik dalam bentuk peta yang menunjukkan informasi statistik, seperti kepadatan penduduk, curah hujan, hasil pertanian, atau pertambangan.

Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Struktur Modal

Struktur kepemilikan secara signifikan memengaruhi keputusan terkait struktur modal perusahaan. Perusahaan dengan pemegang saham mayoritas cenderung lebih berani mengambil risiko dan menggunakan utang sebagai sumber pembiayaan, terutama pada perusahaan yang didominasi pemegang saham institusi. Sebaliknya, struktur kepemilikan yang terdiversifikasi lebih sering mengandalkan ekuitas dalam struktur modalnya.

Pasar modal Indonesia menarik perhatian kalangan bisnis karena perannya sebagai sarana yang efektif untuk menyalurkan dan menginvestasikan dana secara produktif. Melalui pasar modal, perusahaan memiliki kesempatan untuk memperoleh dana yang mendukung operasional dan ekspansi, baik melalui sumber internal maupun eksternal. Dalam konteks ini, manajer keuangan memegang peranan krusial dalam menentukan keputusan pendanaan yang efisien, termasuk dalam memilih penggunaan modal dari sumber internal atau eksternal.

Keputusan mengenai struktur modal merupakan isu penting karena berpengaruh langsung terhadap aktivitas dan posisi keuangan perusahaan. Pengawasan yang dilakukan oleh pemilik terhadap manajemen juga memainkan peran dalam menentukan bagaimana struktur modal dirancang. Melalui struktur modal, investor dapat mengevaluasi keseimbangan antara risiko dan potensi imbal hasil yang ditawarkan oleh perusahaan. Oleh sebab itu, keputusan untuk menggunakan utang harus dilakukan secara cermat guna menghindari beban biaya (cost of fund) yang berlebihan dan sulit dikendalikan.

Teori keagenan, sebagaimana dijelaskan oleh Jensen dan Meckling (1976), menekankan bahwa konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat berdampak pada struktur modal perusahaan. Konsentrasi kepemilikan saham memungkinkan pengawasan yang lebih ketat, mendorong manajemen untuk lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan terkait utang. Dalam situasi ini, pemilik saham sering kali berperan sebagai pengambil keputusan utama dalam menentukan strategi pendanaan.

Perkembangan ekonomi di Indonesia membawa tantangan bagi sektor pertambangan. Perusahaan di sektor ini menghadapi kendala dalam memperoleh modal investasi, baik karena aturan pembangunan smelter maupun kondisi ekonomi global yang tidak mendukung. Sebagian besar perusahaan pertambangan mencari modal di luar negeri, mengingat tingginya kebutuhan dana untuk investasi serta risiko yang harus ditanggung.

Data BEI pada 2010-2014 menunjukkan penurunan debt to equity ratio (DER) di sektor pertambangan. Hal ini mencerminkan kebijakan perusahaan untuk lebih bijak dalam penggunaan utang, mempertimbangkan dampaknya terhadap posisi keuangan dan risiko

perusahaan. Struktur modal menjadi instrumen penting untuk menjaga keseimbangan antara risiko dan keuntungan, serta memastikan keberlanjutan operasional perusahaan di tengah tantangan global.

Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen perusahaan dipengaruhi oleh struktur kepemilikan yang ada. Perusahaan dengan pemegang saham individu cenderung membagikan dividen lebih tinggi sebagai imbalan kepada pemegang saham, sementara perusahaan dengan pemegang saham institusi lebih fokus pada reinvestasi laba untuk mendukung pertumbuhan jangka panjang. Penelitian menunjukkan bahwa 80% responden setuju bahwa keputusan mengenai kebijakan dividen sangat dipengaruhi oleh jenis pemegang saham.

Kebijakan dividen adalah keputusan strategis yang penting bagi perusahaan, terkait dengan apakah laba yang dihasilkan pada akhir periode akuntansi akan dibagikan kepada pemegang saham atau disimpan untuk pendanaan investasi di masa depan. Bagi pemegang saham, dividen merupakan bentuk kompensasi atas kontribusi penyediaan dana, selain capital gain yang diperoleh ketika harga saham meningkat di atas harga beli. Secara umum, pemegang saham mengharapkan pembagian dividen yang stabil atau meningkat, karena hal ini dapat meningkatkan kepercayaan mereka terhadap perusahaan serta mengurangi ketidakpastian dalam berinvestasi.

Pembagian dividen tunai lebih disukai oleh pemegang saham karena dianggap lebih pasti dibandingkan dengan dividen saham, properti, atau likuidasi. Fenomena ini terlihat pada beberapa perusahaan besar di Indonesia. Sebagai contoh, PT MNC Land Tbk. tidak membagikan dividen pada tahun 2017, sementara PT Semen Indonesia Tbk. membagikan dividen sebesar Rp 1,81 triliun pada tahun yang sama, dan PT Freeport Indonesia memberikan dividen sebesar Rp 319,2 miliar setelah lima tahun tidak membayar dividen.

Keputusan terkait kebijakan dividen umumnya diambil dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Fenomena ini mencerminkan perbedaan karakteristik kepemilikan yang memengaruhi keputusan dividen. PT MNC Land memiliki kepemilikan keluarga sebesar 50,2%, PT Semen Indonesia Tbk. dimiliki oleh pemerintah sebesar 51,01%, dan PT Freeport Indonesia dikuasai oleh pihak asing sebesar 90,64%. Perbedaan struktur kepemilikan ini menyebabkan ketidakselarasan kepentingan antara pemegang saham, yang sejalan dengan teori keagenan yang dikemukakan oleh Dhardwakar dkk. (2000).

Teori Clientele Effect menjelaskan bahwa pemegang saham memiliki preferensi yang berbeda mengenai pembayaran dividen. Beberapa kelompok pemegang saham lebih memilih dividen yang besar, sementara yang lain lebih mengutamakan capital gain. Dalam Dividend Irrelevance Theory yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani (1961), mereka menyatakan bahwa di pasar yang sempurna, kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan. Namun, di pasar yang tidak sempurna, preferensi terhadap pembayaran dividen memengaruhi harga saham, dan perusahaan yang membayar dividen lebih sedikit akan lebih diminati oleh sebagian investor.

Bird in the Hand Theory yang dikemukakan oleh Gordon dan Litner (1962) menyatakan bahwa pemegang saham lebih memilih pembayaran dividen yang lebih tinggi karena dianggap

lebih pasti dibandingkan dengan potensi keuntungan dari investasi yang lebih berisiko. Dividen juga dapat digunakan sebagai alat untuk menyelaraskan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham dengan mengurangi aliran kas bebas serta meningkatkan pengawasan pasar (Rozeff, 1982; Easterbrook, 1984; Jensen, 1986).

Untuk mengurangi masalah keagenan, perusahaan dapat meningkatkan keterlibatan manajemen dalam kepemilikan perusahaan (*kepemilikan manajerial*) atau meningkatkan kepemilikan asing, sebagaimana dijelaskan oleh Carney dan Child (2013). Kepemilikan asing sering kali memiliki kepentingan untuk menjaga reputasi mereka dan memenuhi standar tata kelola perusahaan yang baik, yang pada akhirnya dapat meningkatkan keselarasan dengan pemegang saham lainnya.

Kepemilikan pemerintah juga memiliki peran penting dalam mengawasi manajemen perusahaan, seperti yang dibahas oleh Shleifer dan Vishny (1986). La Porta dkk. (2000) menunjukkan bahwa pengaturan kelembagaan mempengaruhi keputusan kebijakan dividen, dan penelitian lebih lanjut diperlukan untuk mengatasi gap dalam literatur mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen di Indonesia, khususnya dalam konteks negara berkembang. Struktur kepemilikan yang didominasi oleh satu kelompok dapat menyebabkan ketidakselarasan kepentingan antara pemegang saham besar dan kecil, yang pada gilirannya berdampak pada kebijakan dividen perusahaan.

Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Investasi

Keputusan investasi pada perusahaan terkonsolidasi sangat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan. Pemegang saham mayoritas sering kali mendorong keputusan investasi yang lebih agresif, sementara pemegang saham institusi cenderung lebih konservatif. Berdasarkan hasil wawancara, 75% manajer keuangan percaya bahwa struktur kepemilikan mempengaruhi strategi investasi perusahaan, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Keputusan investasi ini juga dipengaruhi oleh ekspektasi pemegang saham terhadap risiko dan imbal hasil yang diharapkan. Dalam pengambilan keputusan investasi, perusahaan harus mempertimbangkan alokasi dana dari sumber pendanaan internal (internal financing) maupun eksternal (external financing). Perusahaan memiliki berbagai alternatif pembiayaan untuk menentukan struktur modal yang optimal. Keputusan mengenai struktur modal tidak hanya berkaitan dengan komposisi sumber dana, tetapi juga dengan preferensi dan pilihan manajer dalam mencapai tujuan perusahaan.

Peningkatan pembayaran dividen sering kali mencerminkan prospek perusahaan yang baik, yang dapat menarik minat investor untuk membeli saham dan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori sinyal, yang menyatakan bahwa pembayaran dividen yang tinggi mencerminkan prospek keuntungan yang baik, sementara pengurangan dividen dapat memberikan sinyal negatif yang dapat menyebabkan penurunan nilai saham. Menurut Jusriani dan Rahardjo (2013), nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk suatu perusahaan. Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi.

Memaksimalkan nilai perusahaan merupakan tujuan utama perusahaan, karena ini berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan menjadi indikator kinerja yang penting karena dapat mempengaruhi persepsi investor. Husnan (2001) menjelaskan bahwa informasi yang dipublikasikan, seperti pengumuman terkait kinerja perusahaan,

memberikan sinyal kepada investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika informasi yang diumumkan dianggap positif, pasar cenderung meresponsnya dengan peningkatan harga saham.

Laporan tahunan perusahaan, baik informasi akuntansi maupun non-akuntansi, memiliki peran penting dalam memberikan sinyal kepada investor. Laporan tahunan yang transparan dan relevan memungkinkan investor untuk mengevaluasi risiko relatif setiap perusahaan, sehingga mereka dapat melakukan diversifikasi portofolio sesuai dengan preferensi risiko mereka. Jika perusahaan ingin menarik investor, pengungkapan informasi yang jelas dan transparan melalui laporan keuangan sangat penting untuk memberikan sinyal positif dan memperkuat daya tarik saham perusahaan di pasar.

PEMBAHASAN

Diskusi Hasil Penelitian dan Implikasinya

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan memiliki pengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan keuangan di perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan dengan pemegang saham mayoritas cenderung membuat keputusan investasi yang lebih agresif, sementara perusahaan dengan pemegang saham institusi lebih berhati-hati dalam mengambil risiko. Temuan ini memiliki implikasi penting bagi manajemen perusahaan, khususnya dalam merumuskan strategi keuangan dan kebijakan dividen. Dengan memahami bagaimana struktur kepemilikan mempengaruhi keputusan keuangan, manajer dapat lebih efektif dalam mengelola sumber daya dan merespons kebutuhan serta harapan pemegang saham.

Perbandingan dengan Studi Terdahulu

Studi ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa struktur kepemilikan mempengaruhi keputusan investasi dan kebijakan dividen. Misalnya, penelitian oleh Adnantara (2013) menemukan bahwa perusahaan dengan pemegang saham institusi cenderung lebih fokus pada stabilitas jangka panjang daripada pengembalian jangka pendek. Selain itu, penelitian oleh Fahmi (2018) menunjukkan bahwa keputusan dividen sangat dipengaruhi oleh jenis pemegang saham yang ada. Dengan demikian, hasil penelitian ini memperkuat temuan-temuan sebelumnya dan menambah bukti empiris mengenai pentingnya struktur kepemilikan dalam pengambilan keputusan keuangan.

Kaitan Temuan dengan Teori Agensi dan Literatur Keuangan

Temuan penelitian ini juga relevan dengan teori agensi, yang menjelaskan adanya konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen. Dalam konteks ini, struktur kepemilikan dapat mempengaruhi tingkat konflik agensi yang terjadi. Perusahaan dengan pemegang saham mayoritas mungkin mengalami konflik agensi yang lebih rendah karena pemegang saham tersebut memiliki kontrol yang lebih besar atas keputusan manajerial. Sebaliknya, perusahaan dengan pemegang saham terdiversifikasi cenderung menghadapi konflik agensi yang lebih tinggi, yang dapat mempengaruhi keputusan investasi dan kebijakan dividen. Hal ini sejalan

dengan literatur keuangan yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan dapat mempengaruhi kinerja perusahaan melalui mekanisme pengawasan dan kontrol yang lebih efektif.

Implikasi Manajerial bagi Pengelolaan Perusahaan Terkonsolidasi

Berdasarkan hasil penelitian, terdapat beberapa implikasi manajerial yang dapat diambil untuk pengelolaan perusahaan terkonsolidasi. Pertama, manajemen perlu mempertimbangkan struktur kepemilikan dalam merumuskan strategi investasi dan kebijakan dividen. Kedua, penting untuk menjaga komunikasi yang baik dengan pemegang saham untuk memahami ekspektasi mereka terkait risiko dan imbal hasil. Ketiga, perusahaan perlu mengembangkan mekanisme pengawasan yang efektif untuk mengurangi potensi konflik agensi, terutama bagi perusahaan dengan pemegang saham terdiversifikasi. Dengan demikian, manajemen dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan memenuhi harapan pemangku kepentingan.

KESIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan memiliki dampak yang signifikan terhadap pengambilan keputusan keuangan di perusahaan-perusahaan terkonsolidasi. Struktur kepemilikan yang berbeda dapat memengaruhi pendekatan perusahaan terhadap keputusan investasi, kebijakan dividen, dan keputusan pendanaan, dengan pemegang saham mayoritas cenderung mendorong keputusan yang lebih agresif, sementara pemegang saham institusi lebih cenderung mengambil pendekatan yang lebih konservatif. Pemahaman tentang bagaimana berbagai jenis pemegang saham mempengaruhi keputusan terkait struktur modal, kebijakan dividen, dan keputusan investasi sangat penting bagi manajemen dalam merumuskan strategi keuangan yang lebih efektif. Keputusan-keputusan tersebut dapat berpengaruh langsung pada alokasi sumber daya perusahaan dan dampaknya terhadap kinerja jangka panjang.

Secara khusus, perusahaan dengan pemegang saham mayoritas mungkin cenderung membuat keputusan yang lebih berani dan agresif, sementara perusahaan dengan pemegang saham institusi mungkin lebih konservatif dalam menghadapi risiko. Pengetahuan ini memberikan wawasan bagi manajer untuk menyesuaikan strategi keuangan yang lebih tepat dengan kebutuhan dan preferensi pemegang saham.

Namun, penelitian lebih lanjut diperlukan untuk mengeksplorasi implikasi jangka panjang dari pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Terutama untuk mengetahui apakah keputusan-keputusan yang dibuat berdasarkan struktur kepemilikan dapat menciptakan nilai perusahaan yang berkelanjutan atau justru berisiko mengurangi kinerja di masa depan.

Secara keseluruhan, penelitian ini memberikan wawasan penting tentang bagaimana struktur kepemilikan mempengaruhi pengambilan keputusan keuangan di perusahaan-perusahaan terkonsolidasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Temuan ini menekankan perlunya perhatian terhadap struktur kepemilikan dalam merumuskan strategi keuangan yang tepat dan memberikan dasar untuk penelitian lebih lanjut di bidang ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnantara, K.F. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham dan Corporate Social Responsibility pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*, Vol.18, No.2.
- Apriada, K. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 5(2), 201-218.
- Bataineh, H. (2021). Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen: Tinjauan Bukti Pasar Berkembang . *Jurnal Studi Keuangan*, 29(1).
- Brigham, E.F., & Houston, J.F. (2009). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Carney, M. dan Anak, J. (2013)Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Praktik Tata Kelola Perusahaan.
- Easterbrook, Florida(1Dua Penjelasan Biaya Agensi tentang Dividen
- Jensen, MC, dan Meckling, WH (19 tahun)Teori Perusahaan: Perilaku Manajerial, Biaya Agensi dan Struktur Kepemilikan .
- Khalisa, S., & Redawati, M. (Struktur Kepemilikan dan Keputusan Investasi di Perusahaan Terdaftar BEI .
- Kusumi, A., & Eforis, A. (2020Kepemilikan Perusahaan dan Perilaku Risiko Keuangan: Bukti dari Pasar Berkembang
- Rahmania, SK, & Redawati, M.(tahun 2021) Peran Struktur Kepemilikan terhadap Strategi Pembiayaan di Sektor Perbankan .
- Wahyudi, U., & Pawestri, H.P. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang.