

## Dapatkan *Institutional Ownership*, *Good Corporate Governance* dan Kebijakan Dividen Mereduksi Indikasi Praktik Ekspropriasi? Bukti pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia

Richo Diana Aviyanti<sup>1</sup>  
richodianaavi94@gmail.com  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Brawijaya Malang

David Kaluge<sup>2</sup>  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Brawijaya Malang

### Abstract

*This study is aimed to learn and analyze the impact of institutional ownership, corporate governance, and dividend policy on reducing the indication of expropriation. Multiple linear regression was employed as the method for data analysis. The population of this study was manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period of 2017. The sampling process was conducted by using the purposive technique. The result shows that institutional ownership, good corporate governance, and dividend policy (DPR) negatively affect the indication of expropriation practice. It suggests that institutional ownership, good corporate governance, and dividend policy (DPR) can reduce the indication of expropriation practice explained in agency theory type II.*

**Keywords:** Expropriation, Institutional Ownership, Good Corporate Governance, and Dividend Payout Ratio (DPR).

### Abstrak

*Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh institutional ownership, good corporate governance dan kebijakan dividen dalam mereduksi indikasi ekspropriasi. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi linier berganda. Populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017 dan pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling. Hasil penelitian menunjukkan bahwa institutional ownership, good corporate governance dan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh negatif terhadap indikasi praktik ekspropriasi. Hasil tersebut berarti institutional ownership, good corporate governance dan kebijakan dividen (DPR) dapat mereduksi indikasi praktik ekspropriasi yang dijelaskan pada teori keagenan tipe II.*

**Kata Kunci:** Ekspropriasi, Institutional Ownership, Good Corporate Governance dan Dividen Payout Ratio (DPR).

## PENDAHULUAN

Tujuan jangka panjang perusahaan adalah untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan berhubungan dengan kesejahteraan *shareholder*. *Shareholder* memiliki dua klasifikasi, yaitu *shareholder* yang memiliki kepemilikan saham di atas 50% yang biasa disebut *shareholder* mayoritas (pemegang saham pengendali) dan *shareholder* minoritas (pemegang saham non-pengendali) yang memiliki kepemilikan saham kurang dari atau sama dengan 50%. *Shareholder* mayoritas memiliki kemudahan untuk mengendalikan perusahaan, diantaranya memiliki hak untuk mengangkat pengurus perusahaan, mengendalikan perusahaan dan mengambil keputusan penting bagi keberlangsungan perusahaan tersebut. Sebaliknya, *Shareholder* minoritas selalu berada pada posisi yang lemah. Hak atau keuntungan yang dapat diterima bagi pemegang saham minoritas ini adalah dividen. Keputusan dalam menentukan pembagian dividen secara mutlak dilakukan oleh pemegang saham pengendali. Biasanya, kebijakan dividen yang dipilih oleh para pemegang saham pengendali tersebut hanya membagikan sebagian kecil keuntungan yang diterima perusahaan. Selain itu pemegang saham minoritas memiliki keterbatasan dalam akses informasi dibandingkan dengan pemegang saham mayoritas (Dijo, 2010).

<sup>1</sup>Magister Akuntansi Universitas Brawijaya.

<sup>2</sup>Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.

Sebagian besar model kepemilikan di Indonesia identik dengan struktur kepemilikan terkonsentrasi. Struktur kepemilikan terkonsentrasi adalah perusahaan publik yang dimiliki sebagian besar oleh pihak tertentu, yaitu individu, institusi, Negara, asing atau keluarga sebagai pengendali (Hadi & Mangoting, 2014). Model kepemilikan terkonsentrasi memudahkan *shareholder* mayoritas, dapat mengontrol *shareholder* minoritas secara bersamaan sehingga dapat menciptakan bisnis yang efisien. Claessens & Fan (2003) menyatakan bahwa, terdapat jarak (*wedge*) antara hak aliran/ arus kas perusahaan dan hak kontrol pada perusahaan yang memiliki struktur kepemilikan terkonsentrasi. Adanya jarak/pemisahan antara hak aliran/ arus kas perusahaan dengan hak kontrol inilah yang memicu *negative entrenchment effect* salah satunya melalui tindakan ekspropriasi yang dilakukan *shareholder* mayoritas kepada *shareholder* minoritas (Morck *et al*, 1988). Ketika arus kas perusahaan lebih rendah dibandingkan hak kontrol maka kemungkinan ekspropriasi semakin tinggi. Ekspropriasi terjadi karena salah satu pihak memiliki hak kontrol atas aset perusahaan relatif lebih besar dibanding hak kontrol yang dimiliki oleh pihak lain (Claessens *et al*, 2002). Lukviarman (2006: 175) menyatakan bahwa tidak terdapat keunggulan kinerja pada perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi dibandingkan perusahaan dengan kepemilikan tersebar, hal ini dapat mengindikasikan bahwa terdapat motivasi lain melalui pola kepemilikan tersebut. Salah satu motivasi yang diduga menjadi alasan terkonsentrasinya kepemilikan pada perusahaan di Indonesia adalah terdapatnya peluang penyalahgunaan kekuasaan berupa ekspropriasi oleh *shareholder* mayoritas sebagai *the controlling owner*.

Ekspropriasi (*expropriation*) adalah proses penggunaan kontrol untuk memaksimalkan kesejahteraan sendiri dengan distribusi kekayaan dari pihak lain (Claessens *et al.*, 2000). Siregar (2008) melakukan penelitian mengenai ekspropriasi melalui *cash flow right leverage* yang menyatakan bahwa semakin besar *cash flow right leverage* maka *shareholder* mayoritas semakin mampu untuk melakukan ekspropriasi dalam perusahaan. Insentif *shareholder* mayoritas untuk melakukan ekspropriasi semakin besar apabila *shareholder* mayoritas juga merupakan bagian dari manajemen. Johnson *et al.* (2000) melakukan penelitian ekspropriasi *shareholder* mayoritas melalui *tunneling activities*. Praktik *tunneling* merupakan tindakan pemegang saham pengendali melakukan transfer sumber daya dari perusahaan untuk kepentingannya melalui *self-dealing transactions*. Transaksi tersebut termasuk tindakan pencurian atau penipuan, yang ilegal meskipun tidak terdeteksi atau tidak dihukum, seperti transaksi pembelian dan penjualan aset dibawah harga pasar, penyewaan aset, kompensasi eksekutif yang berlebihan, dan pemberian jaminan atas pinjaman dari perusahaan. Selain itu, *tunneling* biasanya dijumpai oleh transaksi antar perusahaan berafiliasi yang memiliki hubungan istimewa, dan biasanya transaksi ini disebut dengan transaksi pihak berelasi atau *related party transactions* (RPT). Beberapa penelitian sebelumnya telah mendeteksi *tunneling* sebagai akibat dari tindakan ekspropriasi melalui RPT, (Utama & Utama, 2014; Ying & Wang, 2013). Transaksi pihak berelasi dilakukan oleh direksi perusahaan sebagai pemegang saham pengendali dengan pihak-pihak yang masih memiliki hubungan keluarga diantara mereka sendiri. Adanya hubungan keluarga tersebut, kemungkinan besar kemungkinan *shareholder* mayoritas dapat mempengaruhi transaksi perusahaan agar sesuai dengan tujuan mereka. Salah satu cara yang biasa digunakan oleh pemegang saham pengendali untuk melakukan ekspropriasi kekayaan *shareholder* minoritas melalui transaksi pihak berelasi (Dyanty *et al.*, 2013). Ekspropriasi dengan memanfaatkan hubungan berelasi sebagai celah, biasanya terjadi pada negara-negara berkembang dengan minimnya perlindungan hukum bagi *shareholder* minoritas (La Porta *et al*, 1999).

Kasus Ekspropriasi yang terjadi di Indonesia yang sudah terbukti maupun terindikasi melakukan tindakan ekspropriasi yang merugikan *shareholder* minoritas diantaranya kasus yang terjadi pada PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk (SULI) tahun 2011-2013. Kasus ini berawal saat Deddy Hartawan Jamin selaku pemegang saham minoritas merasa dirugikan atas pengalihan 60% saham anak usaha SULI, PT Sumalindo Hutani Jaya ke PT Tjiwi Kimia dengan harga yang tidak wajar dan murah (Kontan.co.id, 2013). Selain itu, kasus Bank Century Tbk. dengan Robet Tantular sebagai *shareholder* mayoritas yang memberikan dana kredit bagi kedua perusahaan miliknya.

Kepemilikan institusional dapat mengurangi biaya utang perusahaan yang diukur dengan *bond yield* (Roberts & Yuan, 2010; Bhojraj & Sengupta, 2003). Hal ini dikarenakan adanya *monitoring* yang efektif oleh pihak institusional (Crutchley *et al.*, 1999). Cesari (2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat menjadi mekanisme pengendalian yang efektif untuk mengurangi praktik ekspropriasi *shareholder* mayoritas karena dapat menarik penggunaan kas yang tersedia bagi pemegang saham mayoritas. Dividen digunakan untuk membangun reputasi di mata investor bahwa perusahaan berupaya untuk mengurangi ekspropriasi, model ini diterapkan pada negara *civil law* yang perlindungan terhadap investornya rendah. Rasio kebijakan dividen pada negara yang perlindungan investornya rendah harus lebih tinggi agar reputasi perusahaan lebih baik (La Porta *et al.*, 2000). Siregar (2011) juga menyatakan bahwa pembayaran dividen dapat menunjukkan komitmen bahwa

tidak terjadi ekspropriasi dalam perusahaan. Namun sebaliknya, pengurangan dividen dapat menunjukkan bahwa terjadi ekspropriasi dalam perusahaan karena lebih banyak aliran kas yang tersedia di perusahaan untuk digunakan sesuai dengan keinginan pemegang saham pengendali. Perusahaan dengan kualitas *corporate governance* yang lebih baik memiliki biaya ekuitas yang lebih rendah, biaya ekuitas yang lebih rendah mengindikasikan tidak adanya tindakan ekspropriasi melalui ekuitas (Byun *et al.*, 2008). Lukviarman (2016) menyatakan bahwa, penerapan *corporate governance* akan mampu mengurangi konflik kepentingan dengan memfungsikan *governance system* sesuai dengan kebijakan hukum dan sistem regulasi pada negara tersebut. Lin, *et al.* (2014) menyatakan bahwa dengan menerapkan *Good Corporate Governance* dapat menjamin hak-hak *shareholder* minoritas.

Ekspropriasi dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan transaksi penjualan pihak berelasi yang mengacu pada Lo, *et al.* (2010). Pemilihan proksi tersebut karena terdapatnya kecenderungan perusahaan melakukan ekspropriasi melalui transaksi penjualan pihak berelasi yaitu dengan cara menjual barang/jasa pada perusahaan yang berelasi dengan harga dibawah harga wajar sehingga menerima harga yang lebih rendah dan dapat merugikan pemegang saham non-pengendali. Penelitian ini berfokus pada faktor-faktor yang menurunkan tindakan ekspropriasi, yang pertama kepemilikan institusi dipilih karena dapat mengatasi masalah keagenan, sehingga variabel kepemilikan institusional dapat mengukur praktik ekspropriasi dimana praktik ekspropriasi merupakan masalah keagenan tipe II (Putri, 2018). Kepemilikan institusi diukur berdasarkan jumlah kepemilikan saham oleh investor non perseorangan yang terdiri dari investor perusahaan, reksadana, dana pensiun, institusi keuangan, asuransi, atau perusahaan lain. Faktor yang kedua yakni kebijakan dividen, dipilih karena Cesari (2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat menjadi mekanisme pengendalian yang efektif untuk mengurangi praktik ekspropriasi pemegang saham minoritas karena dapat menarik penggunaan kas yang tersedia bagi pemegang saham mayoritas. Siregar (2011) juga menyatakan bahwa Pembayaran dividen dapat menunjukkan komitmen bahwa tidak terjadi ekspropriasi dalam perusahaan. Namun sebaliknya, pengurangan dividen dapat menunjukkan bahwa terjadi ekspropriasi dalam perusahaan karena lebih banyak aliran kas yang tersedia di perusahaan untuk digunakan sesuai dengan keinginan pemegang saham pengendali. Faktor selanjutnya, yaitu *Good Corporate Governance* dipilih karena penerapan *corporate governance* akan mampu mengurangi konflik kepentingan (Lukviarman, 2016; Jensen & Meckling, 1976).

Berdasarkan latar belakang tersebut tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahuidan menganalisis pengaruh *institutional ownership*, *good corporate governance* dan kebijakan dividen dalam mereduksi indikasi ekspropriasi. Kemungkinan adanya indikasi ekspropriasi yang dapat terjadi disebabkan oleh rendahnya kepemilikan institusi, rendahnya penerapan *Good Corporate Governance* serta rendah atau tidak adanya intensitas pembayaran dividen.

## TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Teori Agensi (*Agency Theory*)

Eisenhardt (1989) menyatakan bahwa teori agensi menggunakan tiga asumsi sifat manusia: (1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*selfinterest*), (2) manusia memiliki *bounded rationality* (daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang), dan (3) manusia selalu *risk averse* (menghindari risiko). Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia tersebut, manajer sebagai *agent* akan bertindak *opportunistic*, yaitu mengutamakan kepentingan pribadinya. Hal inilah yang kemudian menyebabkan konflik dalam hubungan antara prinsipal dan agen (*agency conflict*). Konflik ini timbul sebagai akibat keinginan manajemen (agen) untuk melakukan tindakan yang sesuai dengan kepentingannya yang dapat mengorbankan kepentingan pemegang saham (prinsipal) untuk memperoleh *return* dan nilai jangka panjang perusahaan. Dengan demikian, ada perbedaan kepentingan di dalam perusahaan dimana masing-masing pihak berusaha untuk mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran yang dikehendaki (Irfan, 2002).

Kepemilikan perusahaan yang tersebar terdapat konflik keagenan antara pemegang saham dengan manajemen. Kepemilikan berada pada pemegang saham dan kontrol berada pada manajemen. Jensen & Meckling (1976) mengidentifikasi hal tersebut sebagai pemisahan kepemilikan (*ownership*) dan kontrol (*control*). Hal ini menimbulkan masalah keagenan antara pemegang saham sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Prinsipal adalah pihak yang mendelegasikan tanggung jawab kepada pihak lain (agen) untuk melakukan suatu pekerjaan jasa dan diberi wewenang untuk mengambil keputusan. Agen adalah pihak yang diberi tanggung jawab oleh pihak lain (prinsipal) untuk melakukan pekerjaan yang dapat meningkatkan kesejahteraan prinsipal. Di dalam model agensi, individu (pemegang saham dan manajemen) diasumsikan termotivasi dengan keinginannya sendiri. Gilson & Gordon (2003) mengidentifikasi konflik keagenan antara

pemegang saham dan manajemen sebagai konflik keagenan tipe I. Namun, konsentrasi kepemilikan di sisi lain dapat menimbulkan konflik antara pemegang saham mayoritas dan minoritas atau disebut sebagai konflik keagenan tipe II (Villalonga & Amit, 2006). Pemegang saham mayoritas yang memiliki kendali yang lebih terhadap kebijakan perusahaan dikhawatirkan akan melakukan ekspropriasi dan membuat kebijakan yang merugikan pemegang saham minoritas. Untuk melindungi pemegang saham non-pengendali, perusahaan harus mempunyai serangkaian mekanisme aturan tertentu, yaitu yang disebut tata kelola perusahaan yang baik / *Good Corporate Governance* (Shleifer & Vishny, 1986). Dengan penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) maka perusahaan juga akan berjalan dengan baik dengan memperhatikan hak-hak pemegang saham serta *stakeholder* lain sehingga dapat menurunkan praktik ekspropriasi oleh pemegang saham pengendali.

### Transaksi pihak berelasi

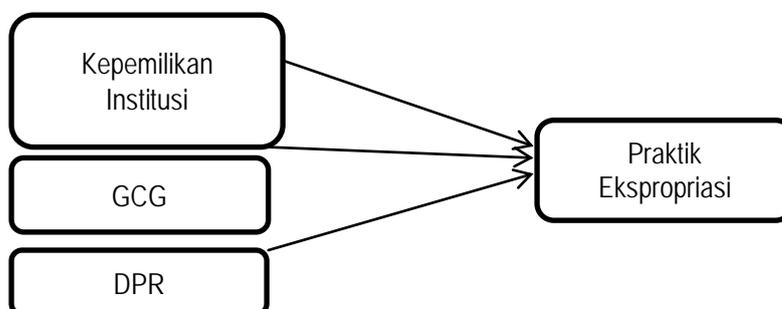
Transaksi pihak berelasi digunakan sebagai salah satu cara untuk memperoleh keuntungan pribadi baik oleh manajemen maupun pemegang saham pengendali, memanipulasi laba perusahaan yang bermasalah, mengalihkan kas dan keuntungan perusahaan pada bagian perusahaan yang lain (Jian & Wong, 2003; Silviana, 2012). Transaksi pihak berelasi harus diungkapkan dalam laporan keuangan, karena pengungkapan tersebut merupakan kunci bagi pengguna laporan keuangan untuk membuat keputusan dan memahami dampak transaksi pada perusahaan, termasuk adanya transfer kekayaan (Kohlbeck & Mayhew, 2009). Pengungkapan Transaksi pihak berelasi ini juga terkait dengan kepentingan perpajakan, karena pada umumnya transaksi pihak berelasi digunakan untuk penghindaran pajak.

Transaksi pihak berelasi yang dipandang konsisten dengan *conflict of interest hypothesis* merupakan cerminan dari konflik keagenan (Dyanty *et al.*, 2013). *Conflict of interest hypothesis* menyatakan bahwa RPT berpotensi membahayakan kepentingan pemegang saham minoritas. Perilaku oportunistik manajemen merupakan faktor penting dalam penyalahgunaan aset dan menyesatkan laporan keuangan (Gordon *et al.*, 2004). Pada sebagian besar *fraud* seperti yang terjadi pada Enron, dan Healthsouth, manajer menggunakan RPT untuk memperkaya diri dengan mentransfer laba melalui RPT (Apriani, 2015).

Tidak semua RPT mengindikasikan praktik ekspropriasi. Bagi beberapa pihak ada yang berpendapat bahwa RPT merupakan tindakan yang membahayakan pemegang saham minoritas, tetapi bagi pihak tertentu RPT memberikan beberapa manfaat (Ryngaert & Thomas, 2007). Ryngaert & Thomas (2007) mengklasifikasikan transaksi pihak berelasi menjadi dua berdasarkan waktu pelaksanaannya, yaitu transaksi *ex-ante* dan transaksi *ex-post*. Transaksi *ex-ante* didefinisikan sebagai transaksi yang terjadi ketika suatu perusahaan melakukan transaksi dengan pihak terafiliasi sebelum perusahaan tersebut terdaftar di bursa saham atau belum menjadi perusahaan publik (pihak terafiliasi tersebut belum sah menjadi pihak terkait perusahaan). Sedangkan, transaksi *ex-post* adalah transaksi yang dilakukan setelah perusahaan terdaftar sebagai perusahaan publik dan pihak lain telah sah sebagai pihak terkait dengan perusahaan. Transaksi pihak berelasi dapat menyebabkan penyimpangan kegiatan perusahaan sehingga dapat menghambat upaya memaksimalkan kesejahteraan para *shareholder* minoritas. Transaksi pihak berelasi yang merugikan dapat dilihat sesuai dengan *conflict of interest hypothesis* yang merupakan salah satu dari konflik dari teori keagenan (Gordon & Henry, 2005).

### Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual pada penelitian ini akan memberikan pemahaman mengenai hubungan kausalitas antara kepemilikan institusi, DPR dan peran GCG terhadap indikasi praktik ekspropriasi.



Gambar 1  
Hubungan variabel independen dan dependen

## Pengembangan Hipotesis Kepemilikan Institusi dan Tindakan Ekspropriasi

Struktur kepemilikan adalah jenis institusi atau perusahaan yang memegang saham terbesar dalam suatu perusahaan (Sabrina, 2010). Jenis kepemilikan dapat berbentuk individu, pemerintah, dan institusi swasta. Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Dapat disimpulkan, *agency problem* dapat dikurangi dengan adanya struktur kepemilikan. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional, seperti pemerintah, perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, institusi luar negeri, dana perwalian serta institusi lainnya (Juniarti & Sentosa, 2009). Istilah investor institusional mengacu kepada investor yang dilengkapi dengan manajemen profesional yang melakukan investasi atas nama pihak lain, baik sekelompok individu maupun sekelompok organisasi. Adanya kepemilikan saham oleh investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen karena mereka memiliki *voting power* untuk mengadakan perubahan pada saat manajemen sudah dianggap tidak efektif lagi dalam mengelola perusahaan (Ashbaugh *et al.*, 2004). Pengawasan yang dijalankan oleh pemegang saham institusional dapat mempengaruhi desain sistem kompensasi yang profesional dan efisien, sehingga mendorong manajemen mencapai kinerja optimal dan meningkatkan mekanisme sistem kompensasi yang dapat diterima semua kelompok (pemegang saham pengendali dan pemegang saham institusi) tanpa merugikan kelompok pemilik lainnya. Cornett *et al.* (2006) juga menemukan adanya bukti bahwa tindakan pengawasan yang dilakukan oleh pihak investor institusional dapat membatasi perilaku manajemen dan mendorong manajemen untuk lebih fokus terhadap kinerja perusahaan, sehingga hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut.

**H1: Kepemilikan institusi berpengaruh negatif signifikan terhadap Transaksi Penjualan Pihak Berelasi.**

### ***Good Corporate Governance*(GCG) dan Tindakan Ekspropriasi**

Newell & Wilson (2002) menyatakan bahwa Penerapan GCG / tata kelola yang baik dapat mengurangi risiko perusahaan dari keputusan-keputusan pihak manajemen yang cenderung mengutamakan kepentingan pribadi. Selain itu, penerapan GCG juga dapat meningkatkan kepercayaan para investor. Tata Kelola diperlukan untuk mengurangi permasalahan keagenan antara pemilik dan manajer. Tata Kelola merupakan tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah kinerja perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Diyanty *et al.* (2013) menunjukkan bahwa semakin efektif penerapan GCG dapat mengurangi kontrol pemegang saham pengendali yang tinggi. Yodhianto & Dianty (2016) menyatakan bahwa pengawasan yang efektif dari Dewan Komisaris yang melindungi kepentingan *shareholder* mayoritas dan *shareholder* minoritas akan mencegah tindakan ekspropriasi dari *shareholder* mayoritas kepada *shareholder* minoritas. Hal tersebut diperkuat oleh penelitian Hamid, *et al.* (2016) yang menyatakan bahwa praktik tata kelola dapat mencegah aktivitas *tunneling* dan *propping*. Claessens & Yurtoglu (2013) menyatakan bahwa GCG yang baik dapat menguntungkan perusahaan dalam mendapatkan pembiayaan, biaya modal yang lebih rendah, serta kinerja yang lebih baik. Sebaliknya, jika sistem tata kelola negara rendah maka mekanisme tata kelola pasar dan sukarela menjadi kurang efektif pada pasar berkembang. Kemampuan GCG dalam mengurangi praktik ekspropriasi didasarkan bahwa dalam menerapkan GCG harus memperhatikan hak-hak dan kepentingan seluruh *stakeholder* sehingga mampu menjamin perlakuan yang adil bagi seluruh *stakeholder* dan menurunkan risiko terjadinya masalah keagenan, sehingga hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

**H2: *Corporate Governance* berpengaruh negatif signifikan terhadap Transaksi Penjualan Pihak Berelasi. Kebijakan Dividen dan Tindakan Ekspropriasi**

Dividen merupakan salah satu unsur yang dapat digunakan untuk menjelaskan masalah keagenan (Siregar, 2008). Membayar dividen menyebabkan pemegang saham lebih sejahtera dan hal ini merupakan implikasi dari konflik keagenan yang berkurang. Hak kontrol dan hak aliran kas memiliki implikasi yang berbeda terhadap dividen. Hak aliran kas dan hak kontrol yang terpisah tidak berjalan secara bersamaan dan karenanya masing-masing memiliki implikasi yang berbeda terhadap kebijakan dividen (Claessens *et al.*, 2000). Hak aliran kas pemegang saham pengendali merupakan sumber insentif keuangan yang menyebabkan ekspropriasi tidak

terjadi dalam perusahaan. Hak kontrol merupakan sumber *power* untuk mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam rangka mendapatkan manfaat privat yang menyebabkan ekspropriasi terjadi dalam perusahaan.

La Porta *et al.* (2000) menyatakan bahwa apabila laba tidak dibayar kepada pemegang saham maka laba tersebut diasumsikan digunakan untuk kepentingan pribadi *insider*. Implikasi dari peran sebagai *insider* yang berperan langsung dalam manajemen adalah bahwa pemegang saham lebih menginginkan dividen untuk tidak dibagi agar sumber daya lebih banyak tersedia di perusahaan yang dapat digunakan oleh *insider* sesuai dengan diskresinya. Dalam situasi seperti ini maka muncul kemungkinan terjadinya ekspropriasi atas sumber daya perusahaan. Apabila perusahaan tidak membayar dividen maka hal ini merupakan indikasi adanya ekspropriasi oleh pemegang saham pengendali. Membayar dividen berarti bahwa pemegang saham pengendali memberikan laba kepada pemegang saham nonpengendali sehingga membatasi pemegang saham pengendali untuk melakukan ekspropriasi.

Gugler & Yurtoglu (2003) berargumentasi bahwa pengumuman perubahan dividen mengandung informasi tentang konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham pengendali dengan pemegang saham nonpengendali. Kenaikan dividen menunjukkan bahwa pemegang saham pengendali tidak berniat melakukan ekspropriasi; sebaliknya penurunan dividen menunjukkan pemegang saham pengendali berniat melakukan ekspropriasi. Pasar bereaksi positif terhadap pengumuman kenaikan dividen dan bereaksi negatif terhadap pengumuman penurunan dividen. Reaksi negatif ini lebih banyak terjadi atas pengumuman penurunan dividen yang dilakukan oleh perusahaan yang memiliki konsentrasi hak kontrol serta tidak ada pemegang saham pengendali kedua dalam perusahaan. Namun tidak ada reaksi pasar terhadap pengumuman penurunan dividen yang dilakukan oleh perusahaan yang memiliki hak kontrol di bawah 50% dan ada pemegang saham pengendali kedua dalam perusahaan, sehingga hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

**H3: Dividen Payout Ratio berpengaruh negatif signifikan terhadap Transaksi Penjualan Pihak Berelasi.**

## METODA PENELITIAN

Penelitian ini termasuk penelitian eksplanatori. Metoda penelitian yang akan dilakukan adalah metoda penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017 sebanyak 160 perusahaan. Penentuan sampel dalam penelitian ini, menggunakan metode *non probability sampling*, yaitu *purposive sampling*. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder untuk seluruh variabel, yaitu variabel Kep. Institusi (X1), GCG (X2) dan DPR (X3) maupun variabel EKS (Y) dengan jenis *cross sectional* yang diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan manufaktur terdaftar di BEI periode 2017. Dengan kriteria sebagai berikut.

Kriteria	Alasan
Perusahaan terdaftar di BEI tahun 2017	Cakupan penelitian
Perusahaan memiliki kepemilikan institusional tahun 2017	Untuk memperoleh data variabel Kep. Institusi
Perusahaan membagikan dividen pada tahun 2017	Untuk memperoleh data variabel DPR
Perusahaan menerbitkan laporan tahunan atau sustainability report tahun 2017	Untuk memperoleh data variabel GCG
Perusahaan mengungkapkan jumlah/besaran transaksi pihak berelasi tahun 2017	Untuk memperoleh data variabel EKS

Dengan kriteria tersebut maka diperoleh sampel sejumlah 41 perusahaan manufaktur. Pengumpulan data dilakukan dengan teknik *archival study* melalui sumber data yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) atau website masing-masing perusahaan.

Penelitian ini menggunakan jumlah transaksi penjualan pihak berelasi sebagai proksi ekspropriasi (EKS) yang mengacu pada Lo, *et al.* (2010). Pemilihan proksi tersebut karena terdapatnya kecenderungan perusahaan melakukan ekspropriasi melalui transaksi penjualan pihak berelasi yaitu dengan cara menjual barang/jasa pada perusahaan yang berelasi dengan harga dibawah harga wajar sehingga menerima harga yang lebih rendah dan dapat merugikan pemegang saham non-pengendali. Penggunaan logaritma transaksi penjualan pihak berelasi disebabkan agar lebih terukur besarnya potensi praktik ekspropriasi yang ada di perusahaan.

Kepemilikan institusi adalah kepemilikan saham oleh investor non perseorangan yang terdiri dari investor perusahaan, reksadana, dana pensiun, institusi keuangan, asuransi, atau perusahaan lain. faktor ini

dipilih karena dapat mengatasi masalah keagenan, sehingga variabel kepemilikan institusional dapat mengukur praktik ekspropriasi dimana praktik ekspropriasi merupakan masalah keagenan tipe II (Putri, 2018).

Tata kelola (GCG) dalam penelitian ini akan diukur menggunakan skor tata kelola (*corporate governance index*) dengan indikator GCG mengacu pada Yeh, *et al.* (2012). Penggunaan skor tata kelola sebagai proksi dengan harapan dapat membuat pengukuran tata kelola menjadi lebih baik daripada pengukuran secara individu karena skor tata kelola memperhitungkan setiap aspek tata kelola. Cara penilaian dengan memberi nilai 0-5 pada masing-masing pertanyaan di setiap kategori. Kemudian menjumlah nilai setiap kategori yang selanjutnya akan dikalikan dengan bobot masing-masing kategori, serta selanjutnya menjumlahkan seluruh hasil pembobotan tersebut. Prosedur dalam melakukan *scoring* akan merujuk pada pertanyaan-pertanyaan lima aspek utama melalui metode penilaian *corporate governance index* yang mengacu pada Yeh, *et al.* (2012). Skor tata kelola akan dihitung dengan menggunakan pedoman yang dikembangkan oleh FCGI berupa *Corporate Governance Self – Assessment Checklist* karena pedoman tersebut sudah cukup lengkap untuk dijadikan panduan dalam menilai tata kelola perusahaan, yang melakukan pembobotan pada lima bidang tata kelola, yaitu: Hak-hak pemegang saham (20%), Kebijakan tata kelola (15%), Praktik tata kelola (30%), Pengungkapan (20%), dan Fungsi audit (15%).

Variabel kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR). DPR dipilih menjadi proksi kebijakan dividen karena Cesari (2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat menjadi mekanisme pengendalian yang efektif untuk mengurangi praktik ekspropriasi pemegang saham minoritas karena dapat menarik penggunaan kas yang tersedia bagi pemegang saham mayoritas. Siregar (2011) juga menyatakan bahwa Pembayaran dividen dapat menunjukkan komitmen bahwa tidak terjadi ekspropriasi dalam perusahaan. Namun sebaliknya, pengurangan dividen dapat menunjukkan bahwa terjadi ekspropriasi dalam perusahaan karena lebih banyak aliran kas yang tersedia di perusahaan untuk digunakan sesuai dengan keinginan pemegang saham pengendali.

Analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini, terdiri dari analisis deskriptif, uji asumsi klasik, uji regresi linier berganda dan uji hipotesis. Uji asumsi klasik menggunakan uji normalitas, uji multikolinieritas dan uji heterokedastisitas. Uji hipotesis yang digunakan yaitu uji signifikansi regresi parsial (Uji t) dan uji koefisien determinasi (*adjustedR<sup>2</sup>*). Pengujian hipotesis yang diajukan dianalisis dengan menggunakan pengujian parsial satu arah (*one tailed*) dengan menggunakan statistika uji t. Tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5%. Bentuk persamaan statistika dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

$$EKS = \alpha - \beta_1 \text{Kep. Institusi} - \beta_2 \text{GCG} - \beta_3 \text{DPR} + e$$

Keterangan:

- $\alpha$  : Konstanta
- $e$  : Error
- EKS : Praktik ekspropriasi
- Kep. Institusi : Jumlah % Kepemilikan institusi pada perusahaan  $i$  tahun ke  $t$
- GCG : Jumlah % skor Pengungkapan GCG
- DPR : Dividen Payout Ratio % pada perusahaan  $i$  tahun ke  $t$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Statistika Deskriptif

Tabel 1 Hasil Statistika Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kep. Institusi	41	0.15	95.96	51.8476	31.77472
GCG	41	41.64	84.71	64.8820	12.28335
DPR	41	-12.61	350.90	54.2405	64.03155
EKS	41	7.63	13.33	10.7520	1.72034

Berdasarkan **Tabel 1** diketahui bahwa variabel Kepemilikan Institusi (Kep Institusi) memiliki rata-rata sebesar 51,8476 dengan standar deviasi sebesar 31,77471. Hal ini berarti nilai rata-rata lebih besar dari nilai standar deviasi maka persebaran data Kep.Institusi merata atau data tidak bervariasi dari rata-ratanya. Kepemilikan saham institusi tertinggi dimiliki oleh HMSP sebesar 95,96%. Presentase kepemilikan saham institusi yang tinggi menunjukkan bahwa sebagian besar pemegang saham adalah institusional.

Presentase terendah dimiliki oleh BATA sebesar 0,15%. Presentase kepemilikan saham institusi yang rendah menunjukkan bahwa sebagian besar pemegang saham adalah investor individu, asing atau yang lain.

Variabel GCG memiliki rata-rata sebesar 64,8820 dengan standar deviasi sebesar 12,28335. Hal ini dapat diartikan nilai rata-rata lebih besar dari nilai standar deviasi maka persebaran data GCG merata atau data tidak bervariasi dari rata-ratanya. Skor GCG terbesar dimiliki oleh KMTR sebesar 84,71%. Skor GCG yang tinggi mengindikasikan pelaksanaan GCG yang baik. Skor GCG terendah dimiliki oleh INAI sebesar 41,64%. Skor GCG yang rendah mengindikasikan pelaksanaan GCG kurang baik.

Variabel DPR memiliki rata-rata sebesar 54,2405 dengan standar deviasi sebesar 64,03155. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai rata-rata lebih rendah dari nilai standar deviasi maka data DPR maka persebaran data DPR tidak merata atau data bervariasi dari rata-ratanya. Nilai tertinggi dimiliki oleh TRIS sebesar 350,9%. DPR yang tinggi menunjukkan sinyal positif tentang kinerja perusahaan. DPR dengan nilai terendah dimiliki oleh IMAS sebesar -12,61%. DPR dengan nilai rendah dapat mengindikasikan kinerja perusahaan yang kurang baik.

Variabel EKS memiliki rata-rata sebesar 10,7520 dengan standar deviasi sebesar 1,72034. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai rata-rata lebih besar dari nilai standar deviasi maka persebaran data EKS merata atau data tidak bervariasi dari rata-ratanya. Nilai EKS tertinggi dimiliki oleh ICBP sebesar 13,33. Nilai EKS yang tinggi menunjukkan adanya transaksi penjualan dengan pihak berelasi yang besar. Nilai EKS rendah dimiliki oleh JECC sebesar 7,63.

## Pengujian Hipotesis

Tabel 2: Ringkasan Hasil Pengujian Regresi Linier Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	Nilai t	R square	Adjusted R square	R Sig.	Nilai F
Konstanta ( $\alpha$ )	15.949	13.282	0.0457	0.0413	0.000	10.383
Kep. Institusi	-0.023*	-3.510			0.001	
GCG	-0.054*	-3.160			0.003	
DPR	-0.009*	-2.672			0.011	

Tabel 2 menunjukkan konstanta sebesar 15,949 berarti apabila Kep. Institusi, GCG dan DPR tidak ada atau nol maka praktik Ekspropriasi (dengan proksi transaksi penjualan pihak berelasi) akan bernilai 15,949. Hal ini berarti tanpa adanya Kep. Institusi, GCG dan DPR praktik Ekspropriasi (dengan proksi transaksi penjualan pihak berelasi) menurun atau tidak ada sebesar 15,949%. Alasan yang diduga menjadi penyebabnya adalah ada hal lain yang menjadi pertimbangan perusahaan dalam melakukan transaksi penjualan pihak berelasi, hal ini sesuai dengan pernyataan Ryngaert & Thomas (2007) yang menyatakan bahwa tidak semua RPT (*Related Party Transaction*) mengindikasikan praktik ekspropriasi. Bagi beberapa pihak ada yang berpendapat bahwa RPT merupakan tindakan yang membahayakan pemegang saham minoritas, tetapi bagi pihak tertentu RPT memberikan beberapa manfaat.

Koefisien regresi  $X_1$  (Kep. Institusi) sebesar -0,023 maka setiap penambahan 1% kepemilikan institusi akan menurunkan praktik ekspropriasi (dengan proksi transaksi penjualan pihak berelasi) sebesar 2,3% dengan asumsi variabel yang lain konstan (tetap). Koefisien regresi  $X_2$  (GCG) sebesar -0,054 maka setiap kenaikan 1% skor GCG akan menurunkan praktik ekspropriasi (dengan proksi transaksi penjualan pihak berelasi) sebesar 5,4% dengan asumsi variabel yang lain konstan (tetap). Koefisien regresi  $X_3$  (DPR) sebesar -0,009 maka setiap kenaikan 1% DPR akan menurunkan praktik ekspropriasi (dengan proksi transaksi penjualan pihak berelasi) sebesar 0,9% dengan asumsi variabel yang lain konstan (tetap).

## PEMBAHASAN

### Pengaruh Kepemilikan Institusi terhadap tindakan ekspropriasi

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, ditunjukkan dalam tabel 2 bahwa Kep. Institusi berpengaruh negatif signifikan terhadap praktik ekspropriasi (dengan proksi transaksi penjualan pihak berelasi) dengan probabilitas sig.  $\leq 0,05$ , yaitu sebesar 0,001. Berdasarkan hasil tersebut peneliti berhasil membuktikan hipotesis 1. Hal tersebut dapat diinterpretasikan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan institusional maka dapat menurunkan atau mengendalikan praktik ekspropriasi. Hasil tersebut mendukung penelitian Ashbaugh *et al.*

(2004); Qian et al. (2011); Moscariello(2013); Bhojraj & Sengupta (2003); Elyasiani *et al.* (2010); dan Juniarti & Sentosa (2009). Meskipun dengan menggunkan proksi ekspropriasi yang berbeda-beda namun memberikan hasil yang sama bahwa kepemilikan institusi dapat mengurangi praktik ekspropriasi. Pemegang saham institusional cenderung berperilaku aktif dalam pengambilan suara dibandingkan dengan pemegang saham lain, meskipun mereka tidak memiliki kekuatan yang cukup dalam hak suara (Qian *et al.*, 2011; Moscariello, 2013). Shleifer & Vishny (1986) menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan saham institusi maka semakin efektif pula mekanisme kontrol terhadap kinerja manajemen. Institusi memiliki kemampuan untuk memonitor dan mendisiplinkan manajer agar lebih terfokus pada nilai perusahaan. Adanya *monitoring* yang efektif dari pihak institusional dapat mengurangi perilaku oportunistik manajer sehingga risiko perusahaan menjadi lebih kecil. Hal serupa juga dinyatakan oleh Jensen & Meckling (1976) berpendapat bahwa struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Dengan demikian, *agency problem* dapat dikurangi dengan adanya struktur kepemilikan. Pengawasan yang dijalankan oleh pemegang saham institusional dapat mempengaruhi desain sistem kompensasi yang profesional dan efisien, sehingga mendorong manajemen mencapai kinerja optimal dan meningkatkan mekanisme sistem kompensasi yang dapat diterima semua kelompok (pemegang saham pengendali dan pemegang saham institusi) tanpa merugikan kelompok pemilik lainnya. Fakta empiris menunjukkan bahwa perusahaan sampel yang memiliki kepemilikan institusional rendah pada tahun 2017 yaitu BATA terbukti memiliki transaksi dengan pihak berelasi yang lebih besar yaitu sebesar 10,61 dibandingkan perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional tinggi pada tahun 2017 yaitu HMSP yang memiliki transaksi dengan pihak berelasi yang lebih kecil yaitu sebesar 8,54. Jadi dapat disimpulkan semakin tinggi kepemilikan institusi maka semakin menurunkan praktik ekspropriasi.

### Pengaruh Tata Kelola terhadap tindakan ekspropriasi

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, ditunjukkan dalam tabel 2 bahwa GCG berpengaruh negatif signifikan terhadap praktik ekspropriasi (dengan proksi transaksi penjualan pihak berelasi) dengan probabilitas sig.  $\leq 0,05$ , yaitu sebesar 0,003. Berdasarkan hasil tersebut peneliti berhasil membuktikan hipotesis 3. Hal tersebut dapat diinterpretasikan bahwa semakin efektif penerapan GCG maka dapat menurunkan atau mengendalikan praktik ekspropriasi. Hasil tersebut mendukung penelitian Hamid, *et al.* (2016); Dyanty *et al.*, (2013); Lo *et al.*, (2010); Yodhianto & Dianty (2016); dan Yeh *et al.*, (2012). Meskipun dengan menggunkan proksi GCG yang berbeda-beda namun memberikan hasil yang sama bahwa GCG dapat mengurangi praktik ekspropriasi. Adanya asimetri informasi berdampak pada minimnya kualitas informasi yang diungkapkan. Pemegang saham pengendali yang terlibat sebagai insider dikhawatirkan akan memberikan sedikit informasi perusahaan sehingga akan merugikan pihak non pengendali. Oleh karena itu diperlukan penerapan GCG yang baik untuk menyelesaikan masalah asimetri informasi tersebut. Hal tersebut didukung oleh hasil penelitian Dyanty *et al.* (2013) yang menunjukkan bahwa tingkat efektifitas penerapan mekanisme CGG dapat mengurangi kontrol pemegang saham pengendali yang tinggi.

Kemampuan GCG dalam mengurangi praktik ekspropriasi didasarkan bahwa dalam menerapkan GCG harus memperhatikan hak-hak dan kepentingan seluruh stakeholder sehingga mampu menjamin perlakuan yang adil bagi seluruh stakeholder, termasuk *shareholder* minoritas. Hal tersebut juga didukung oleh fakta empiris bahwa perusahaan sampel yang memiliki skor GCG rendah pada tahun 2017 yaitu INAI terbukti memiliki transaksi dengan pihak berelasi yang lebih besar yaitu sebesar 10,18 dibandingkan perusahaan yang memiliki skor GCG tinggi pada tahun 2017 yaitu KMTR yang memiliki transaksi dengan pihak berelasi yang lebih kecil yaitu sebesar 7,63. Jadi dapat disimpulkan semakin tinggi GCG maka semakin menurunkan praktik ekspropriasi. Dengan demikian, hasil penelitian ini mampu mengonfirmasi aplikasi teori keagenan terutama terkait penggunaan mekanisme GCG sebagai upaya perlindungan kepentingan *shareholder* minoritas atas tindakan oportunistis seperti ekspropriasi oleh *shareholder* mayoritas.

### Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap tindakan ekspropriasi

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, ditunjukkan dalam tabel 2 bahwa DPR berpengaruh negatif signifikan terhadap praktik ekspropriasi (dengan proksi transaksi penjualan pihak berelasi) dengan probabilitas sig.  $\leq 0,05$ , yaitu sebesar 0,011. Berdasarkan hasil tersebut peneliti berhasil membuktikan hipotesis 2. Hal tersebut dapat diinterpretasikan bahwa semakin besar proporsi DPR maka dapat menurunkan atau mengendalikan praktik ekspropriasi. Hasil tersebut mendukung penelitian La Porta *et al.* (2000); Gugler & Yurtoglu (2003); Cesari (2012) dan siregar (2011). Manajemen memiliki dua alternatif perlakuan terhadap laba

setelah pajak, yaitu laba tersebut akan diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan atau akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Jensen (1986) menyatakan dalam *Agency theory – free cash flow hypothesis* bahwa pembayaran dividen akan mengurangi konflik keagenan antara prinsipal dan agen. Masalah keagenan dalam penelitian ini adalah masalah keagenan (tipe II) yaitu potensi terjadinya ekspropriasi oleh *shareholder* mayoritas dari *shareholder* minoritas. Pembagian dividen kas kepada pemegang saham dimaksudkan untuk menyelaraskan kepentingan *shareholder* mayoritas dan *shareholder* minoritas dari tindakan *entrenchment* yang dilakukan oleh *shareholder* mayoritas. Easterbrook (1984) yang menyatakan bahwa pembayaran dividen sebagai upaya untuk melakukan pengawasan yang dapat mengurangi biaya keagenan melalui pengurangan sumber daya yang berada di bawah kekuasaan agen. Pandangan alternatif teori keagenan yaitu *substitute model*, dividen merupakan substitusi atas proteksi legal. Dividen digunakan untuk membangun reputasi di mata investor bahwa perusahaan berupaya untuk mengurangi ekspropriasi, model ini diterapkan pada negara *civil law* yang perlindungan terhadap investornya rendah. Rasio kebijakan dividen pada negara yang perlindungan investornya rendah harus lebih tinggi agar reputasi perusahaan lebih baik (La Porta *et al.*, 2000). Pandangan *outcome model* menyatakan bahwa dividen dapat digunakan untuk mengatasi risiko ekspropriasi pemegang saham. Peran kebijakan dividen dalam mengatasi masalah keagenan juga didukung oleh Faccio *et al.*, (2001) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen sebagai sarana untuk komitmen jangka panjang oleh manajer kepada pemegang saham yang dapat digunakan untuk mengatasi masalah keagenan yang timbul dari asimetri informasi dan kontrak yang tidak lengkap antara dua pihak. Dengan membayar dividen, pihak internal (pemegang saham) mengembalikan laba perusahaan kepada investor dan tidak ada laba yang dapat digunakan untuk mendapatkan manfaat pribadi. Gugler & Yurtoglu (2003) juga berargumen bahwa pengumuman perubahan dividen mengandung informasi tentang konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham pengendali dengan pemegang saham nonpengendali. Kenaikan dividen menunjukkan bahwa pemegang saham pengendali tidak berniat melakukan ekspropriasi, sebaliknya penurunan dividen menunjukkan pemegang saham pengendali berniat melakukan ekspropriasi dan pasar bereaksi positif terhadap pengumuman kenaikan dividen dan bereaksi negatif terhadap pengumuman penurunan dividen. Fakta empiris menunjukkan bahwa perusahaan sampel yang memiliki DPR rendah pada tahun 2017 yaitu IMAS terbukti memiliki transaksi dengan pihak berelasi yang lebih besar yaitu sebesar 10,63 dibandingkan perusahaan yang memiliki DPR tinggi pada tahun 2017 yaitu TRIS yang memiliki transaksi dengan pihak berelasi yang lebih kecil yaitu sebesar 7,77. Jadi dapat disimpulkan semakin tinggi DPR maka semakin menurunkan praktik ekspropriasi.

## PENUTUP

### Simpulan dan Kontribusi Penelitian

Hasil penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa praktik ekspropriasi dapat diturunkan dengan penerapan tata kelola yang baik, pembayaran dividen dan adanya pemegang saham institusional. Penerapan GCG mampu memberikan perlindungan terhadap seluruh pemegang saham dan stakeholder lain sehingga praktik ekspropriasi yang merugikan *shareholder* minoritas dapat diminimalisasi. Hal ini sesuai *agency theory* yang menyatakan bahwa mekanisme GCG mampu memberikan perlindungan kepada pemegang saham dan mengatasi konflik kepentingan. Pembayaran atau kenaikan dividen mampu meyakinkan bahwa *shareholder* mayoritas tidak berniat melakukan. Hal tersebut sesuai dengan *Agency theory – free cash flow hypothesis* yang menyatakan bahwa pembayaran dividen akan mengurangi konflik keagenan antara prinsipal dan agen, yaitu potensi terjadinya ekspropriasi oleh *shareholder* mayoritas dari *shareholder* minoritas. Pembagian dividen kas kepada pemegang saham dimaksudkan untuk menyelaraskan kepentingan *shareholder* mayoritas dan *shareholder* minoritas dari tindakan *entrenchment* yang dilakukan oleh *shareholder* mayoritas. Praktik ekspropriasi juga dapat dikendalikan oleh kepemilikan institusi, semakin besar proporsi kepemilikan saham institusi maka semakin efektif pula mekanisme kontrol terhadap kinerja manajemen. Adanya *monitoring* yang efektif dari pihak institusional dapat mempengaruhi desain sistem kompensasi yang profesional dan efisien, sehingga mendorong manajemen mencapai kinerja optimal dan meningkatkan mekanisme sistem kompensasi yang dapat diterima semua kelompok (pemegang saham pengendali dan pemegang saham institusi) tanpa merugikan kelompok pemilik lainnya.

Penelitian ini berkontribusi pada teori keagenan tipe II yang membahas konflik antara pemegang saham pengendali dan non-pengendali, yang dapat diatasi dengan pelaksanaan mekanisme GCG, serta penelitian ini dapat menjadi masukan bagi pihak regulasi untuk meningkatkan kebijakannya melalui peraturan tentang perlindungan kepada pemegang saham non-pengendali.

### Keterbatasan dan Saran

Penelitian ini memiliki nilai *Adjusted R square* sebesar 0,0413. Hal ini berarti variabel Kepemilikan institusi, DPR dan GCG hanya dapat mempengaruhi transaksi penjualan pihak berelasi sebesar 4,13% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Pembobotan skor GCG cenderung subjektif dan memungkinkan terlewatnya item-item GCG yang seharusnya diungkapkan perusahaan. Penelitian ini hanya menggunakan satu tahun pengamatan, yaitu tahun 2017 dengan data *cross sectional*, sehingga kemungkinan praktik ekspropriasi (dengan proksi transaksi penjualan pihak berelasi) kurang menunjukkan kondisi yang sebenarnya.

Peneliti selanjutnya diharapkan melakukan studi terkait faktor-faktor yang menurunkan praktik ekspropriasi selain ketiga faktor yang telah diteliti. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat mempertimbangkan sumber eksternal perusahaan dalam melakukan penilaian GCG sehingga subjektivitas dalam penilaian GCG dapat diminimalisasi serta menambah tahun penelitian agar menunjukkan kondisi yang sebenarnya.

### DAFTAR PUSTAKA

- Apriani, H. W. 2015. Pengaruh Corporate Governance dan Karakteristik Perusahaan terhadap Luas Pengungkapan Transaksi Pihak Berelasi di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 4 (1): 36-50.
- Ashbaugh, H., Collins, D. W., & LaFond, R. 2004. Corporate Governance and the Cost of Equity Capital. *Papers*. (Online), [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=639681&download=yes](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=639681&download=yes), diakses tanggal 25 November 2018.
- Bhojraj, S., & Sengupta, P. 2003. Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors. *Journal of Business*, 76 (3): 455-475.
- Byun, H., L. Hwang, & S. Kwak. 2008. The Implied Cost of Equity Capital and Corporate Governance Practices. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 37: 139-184.
- Cesari, A. De, 2012. Expropriation of Minority Shareholders and Payout Policy. *The British Accounting Review*, 44(4): 207-220.
- Claessens, S., & Fan, J. P. H. 2003. Corporate Governance in Asia: A Survey. *International Review of Finance*, 3 (2):71-103.
- Claessens, S., & Yortoglu, B. B. 2013. Corporate Governance in Emerging Markets: A Survey. *Emerging Markets Review of Finance*, 15: 1-33.
- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J. P. H., & Lang, L. H. P. 2002. Disentangling the Incentive and Entrenchment Effects of Large Shareholdings. *The Journal of Finance*, 57 (6): 2741-2771.
- Claessens, S., Djankov, S., & Lang, L. H. P. 2000. The separation of ownership and control in East Asian Corporations. *Journal of Financial Economics*, 58: 81-112.
- Cornett, M. M., Marcus, A. J., Saunders, A., & Tehranian, H. 2006. Earnings Management, Corporate Governance and the True Financial Performance. *Papers*. (Online), [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=886142&download=yes](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=886142&download=yes), diakses tanggal 25 November 2018.
- Crutchley, C. E., Jensen, M.R.H., Jahera, J.S. Jr., & Raymond, J.E. 1999. Agency problems and the simultaneity of financial decision making the role of institutional ownership. *International Review of Financial Analysis*, 8(2):177-197.

- Dijo, Sutan. 2010. *Nilai Riil Saham*, (online),  
<https://www.kompasiana.com/ojdnatus/54ff8036a33311ae5850fa91/nilai-riil-saham>, diakses tanggal 24 Oktober 2018.
- Dyanty, V., Utama, S., Rossieta, H., & Veronica, S. 2013. Pengaruh Kepemilikan Pengendali Akhir, Kepemilikan Keluarga serta Praktik Corporate Governance terhadap Transaksi Pihak Berelasi dan Kualitas Laba. Makalah dalam Simposium Nasional Akuntansi XVIManado, 25-28 September.
- Eisenhardt, K. M. 1989. Agency Theory: An Assessment and Review. *The Academy of Management Review*, 14 (1): 57-74.
- Elyasiani, E., Jia, Jingyi (Jane), & Mao, C. X. 2010. Institutional Ownership Stability and Cost of Debt. *Journal of Financial Markets*, 13: 475-500.
- Faccio, M., Lang, L. H. P., & Young, L. 2001. Dividends and Expropriation. *The American Economic Review*, 91 (1): 54-78.
- Gugler, Klaus & Yurtoglu, Burcin. 2003. Corporate Governance and Dividend Payout Policy in Germany. *European Economic Review*, 47: 731-758.
- Gilson, R. J., & Gordon, J. N. 2003. Doctrines and Markets: Controlling Controlling Shareholders. *University Of Pennsylvania Law Review*, 152: 785-843.
- Gordon, E. A., & Henry, E. 2005. Related Party Transaction and Earnings Management. *Papers*.(Online),  
[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=612234](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=612234), diakses tanggal 25 November 2018.
- Gordon, E. A., Henry, E., & Palia, D. 2004. Related Party Transaction: Associations with Corporate Governance and Firm Value. *Papers*.(Online),  
[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=970689&download=yes](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=970689&download=yes), diakses tanggal 25 November 2018.
- Hamid, M. A., Ting, I. W. K., Kweh, Q. L. 2016. The Relationship Between Corporate Governance and Expropriation of Minority Shareholders Interest. *Procedia Economic and Finance*, 35: 99-106.
- Johnson, S., La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., & Shleifer, A. 2000. Tunneling. *American Economic Review*, 90 (2): 22-27.
- Juniarti & Sentosa, A. A. 2009. Pengaruh Good Corporate Governance, Voluntary Disclosure terhadap Biaya Utang (Cost of Debt). *Jurnal Akuntansi Keuangan*, 11 (2): 88-100.
- Hadi, Junilla & Magonting, Yenni. 2014. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Karakteristik Dewan terhadap Agresivitas Pajak. *Tax and Accounting Review*, 4 (2): 1-10.
- Irfan, Ali. 2002. Pelaporan Keuangan dan Asimetri Informasi dalam Hubungan Agensi. *Lintasan Ekonomi*, XIX (2).
- Jensen, M. C. & Meckling, William H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3 (4): 305-360.
- Jian, Ming, & Wong, T. J. 2003. Earnings Management and Tunneling through Related Party Transactions: Evidence from Chinese Corporate Groups. *Papers*.(Online),  
[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=424888](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=424888), diakses tanggal 25 November 2018.

- Kontan.co.id. 2013. *Gugatan Sengketa Saham SULI Kandas*, (online), <https://nasional.kontan.co.id/news/gugatan-sengketa-saham-suli-kandas>, diakses tanggal 24 Oktober 2018.
- Kohlbeck, M., & Mayhew, B. W. 2010. Valuation of firms that disclose related party transactions. *J. Account. Public Policy*, 29: 115-137.
- La-Porta, R., Lopez-de-silanes, F., Shleifer, A., dan Vishny, R., 2000. Agency Problem and Dividend Policies around the World. *The Journal of Finance*, 55 (1): 1-32.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. 1999. Corporate Ownership Around the World. *The Journal of Finance*. 55 (2): 471-517.
- Lin, Chih-Yung., Chen, Yan-Shing., & Yen, Ju-Fang. 2014. On the Determinant of Bank Loan Contracts: The Roles of Borrower's Ownership and Board Structures. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 54 (4): 500-512.
- Lukviarman, Niki. 2016. *Corporate Governance*. Solo: PT Era Adicitra Intermedia.
- Lo, A. W. Y., Wong, R. M. K., & Firth, M. 2010. Can Corporate Governance Deter Management From Manipulating Earnings? Evidence from Related Party Sales Transactions in China. *Journal of Corporate Finance*, 16 (2): 225-235.
- Morck, R., Wolfenzon, D., & Yeung, B. 2005. Corporate governance, economic entrenchment, and growth. *Journal of Economic Literature*, 43: 657-722.
- Moscariello, N. 2013. Related Party Transactions In Continental European Countries: Evidence From Italy. *International Journal of Disclosure and Governance* 9 (2): 126-147.
- Newell, R., & Wilson, G. 2002. A premium for good governance. *The MCKinsey Quartely*, 3: 20-23.
- Putri, F. D. 2018. Pengaruh Tata Kelola, Kepemilikan Institusional, dan Hak Kontrol Terhadap Praktik Ekspropriasi. Skripsi tidak diterbitkan. FEB: UB.
- Qian, M., Pan, H., & Yeung, B. 2011. Expropriation of Minority Shareholders in Politically Connected Firms. *Papers*. (Online), [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1719335](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1719335), diakses tanggal 25 November 2018.
- Roberts, G., & Yuan, Lianzeng (Edward). 2010. Does Institutional Ownership Affect the Cost of Bank Borrowing?. *Journal of Economics and Business*, 62 (2): 604-626.
- Ryngaert, M., & Thomas, S. 2007. Related Party Transactions: Their Origins and Wealth Effects. *Papers*. (Online), [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=970689](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=970689), diakses tanggal 25 November 2018.
- Sabrina, A. I. 2010. Pengaruh *Corporate Governance* dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan. Skripsi tidak diterbitkan. FEB: UNDIP.
- Siregar, Baldric. 2008. Ekspropriasi Melalui Hutang dalam Struktur Kepemilikan Ultimat. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 4 (23): 431-453.
- Siregar, Baldric. 2011. Ekspropriasi Pemegang Saham Minoritas dalam Struktur Kepemilikan Ultimat. *The Indonesian Journal of Accounting Research (IJAR)*. 11 (3).
- Silviana, L. 2012. Pengaruh struktur kepemilikan dan transaksi pihak yang berelasi terhadap daya informasi akuntansi pada perusahaan yang terdaftar di BEI. *Berkala Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 1 (2): 59-64.

- Shleifer, A., & Vishny, R. W. 1986. Large Shareholders and Corporate Control. *Journal of Political Economy*, 94 (3): 461-488.
- Utama, C. A., & Utama, S. 2014. Corporate Governance, Size and Disclosure of Related Party Transactions, and Firm Value: Indonesia Evidence. *International Journal of Disclosure and Governance*, 11 (4): 341-365.
- Yeh, Yin-Hua., Shu, Pei-Gi., & Su, Yu-Hui. 2012. Related Party Transactions, and Corporate Governance: The Evidence from Taiwan Stock Market. *Pacific Basin Finance Journal*, 20: 755-776.
- Ying, Q., & Wang, L. 2013. Propping by controlling shareholders, wealth transfer and firm performance: Evidence from Chinese listed companies. *China Journal of Accounting Research*.6: 133-147.
- Yodhianto, A., & Diyanty, V. 2016. Efek *Entrenchment* dan *Alignment* Pengendali Akhir Keluarga dan Peran Dewan Komisaris Terhadap Biaya Utang. Makalah dalam Simposium Nasional Akuntansi XIX Lampung.
- Villalonga, B., & Amit, R. 2006. How do Family Ownership, Control and Management Affect Firm Value?. *Journal of Financial Economics*.80: 385-417.