

PENGARUH BLOCKHOLDER OWNERSHIP, KINERJA KEUANGAN, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP PRAKTIK EKSPROPRIASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Geofanny Andreas

Caecilia Atmini Susilandari

Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya

caecilia.atmini@atmajaya.ac.id

ABSTRACT

This research aims to analyze the influence of blockholders ownership, financial performance, capital structure on expropriation practices on manufacture company in Indonesia. Agency theory and Stakeholder theory used to explain the influence between independent variable and dependent variable. The research periode were 2021 – 2023 with total sampels were 30 companies. Analyses method used descriptive statistic and multiple linear regression using spss version 19. The result shows that blockholders ownership and financial performance have no effect to expropriation practises, while capital structure has positive effect to expropriation practices.

Keywords: *blockholders ownership, financial performance, capital structure, expropriation practices.*

1. PENDAHULUAN

Indonesia menjadi salah satu negara yang rentan mengalami praktik ekspropriasi karena menganut *civil law* (Subekti, 2012). Dalam *civil law* negara kurang memberikan perlindungan hukum terhadap *minority shareholders*. Hal ini berdampak pada terjadinya praktik ekspropriasi. Ekspropriasi merupakan suatu kecurangan yang dilakukan dengan memanfaatkan hak kontrol dalam perusahaan yang dimiliki untuk mendapatkan keuntungan pribadi dengan cara mendistribusikan kekayaan kepada pihak lain (Claessens, Djankov, Lang; 2000). Kecurangan tersebut dapat berupa manipulasi laporan keuangan, penggelapan aset, transaksi antara induk dan anak perusahaan dengan harga dibawah pasar. Fenomena ekspropriasi di Indonesia didukung dengan struktur kepemilikan yang terkonsentrasi (Subekti, 2012). Sesuai penelitian Supatmi dan Widawati (2020) yang menunjukkan perusahaan di Indonesia masih dikuasai oleh struktur kepemilikan keluarga (*family ownership*). Oleh karena itu praktik ekspropriasi masih menjadi isu yang menarik untuk diteliti.

La Porta, et.al. (2000) menjelaskan bahwa transaksi ekspropriasi dapat berupa transaksi tunnelling yaitu berupa transfer keluar sumber daya perusahaan untuk mendapatkan keuntungan pribadi dengan cara mempengaruhi transaksi dengan pihak berelasi. Transaksi dengan pihak berelasi sebenarnya merupakan transaksi normal sebagai salah satu cara untuk meningkatkan kinerja perusahaan berupa keuntungan bagi perusahaan. Tetapi transaksi dengan pihak berelasi yang tidak terkendali dapat merugikan

non controlling ownership, masyarakat dan negara karena dapat dipergunakan sebagai alat untuk memanipulasi keuntungan dan mengganti sumber daya perusahaan. Biasanya anak perusahaan menjadi pihak yang dirugikan pada transaksi pihak berelasi.

Pemerintah Indonesia mengeluarkan PMK No. 213/PMK.03/2016 untuk mengawasi transaksi pihak berelasi dengan mewajibkan perusahaan melaporkan SPT Badan dan transaksi dengan pihak terafiliasi dalam bentuk ikhtisar dokumen transfer pricing (TP Documents). Regulasi ini mengurangi potensi kerugian negara berupa penghindaran pajak melalui *transfer pricing*. Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi praktik ekspropriasi antara lain: *blockholders ownership*, kinerja keuangan perusahaan dan struktur modal.

Blockholders ownership merupakan kepemilikan saham terbesar pada suatu perusahaan dimana kepemilikannya minimal 20% dari total saham beredar (La Porta, et.al. (2000). Besarnya kepemilikan saham atau obligasi suatu perusahaan ini berdampak pada kendali pengambilan keputusan perusahaan. Disisi lain adanya *blockholders ownership* ini memberikan kontrol terhadap *minority ownership*, sehingga seringkali *minority shareholders* terlupa dan menjadi pelengkap dalam perusahaan. Penelitian Fan and Wong (2002) menunjukkan kepemilikan saham pengendali dapat menutupi tindakan ekspropriasi yang dilakukan (*Entrenchment*).

Kinerja keuangan perusahaan menunjukkan gambaran posisi keuangan perusahaan serta tingkat keberhasilan operasional perusahaan (Munawir, 2010). Menurut La Porta, et.al. (2000) eksploitasi sumber daya dapat dilakukan jika kinerja keuangan dalam kondisi baik. Selain itu potensi praktik ekspropriasi dapat dilakukan jika perusahaan memiliki kondisi kinerja keuangan yang baik. Potensi konflik yang timbul terjadi antara pemegang saham pengendali dan non pengendali, dimana pemegang saham pengendali mempunyai kontrol bebas atas sumber daya perusahaan tanpa memperhatikan dampak pada pemegang saham non pengendali (Fama and Jensen, 1983).

Alim, et.al. (2020) menyatakan bahwa perusahaan dengan sumber pendanaan dari hutang cenderung melakukan praktik ekspropriasi. Hutang digunakan untuk memproteksi profit dan menghindarkan dilusi saham (risiko penurunan nilai kepemilikan saham). Saat kegiatan operasional perusahaan cukup dibiayai dari hutang maka perusahaan tidak perlu menerbitkan ekuitas saham dipasar modal dan *majority shareholder* terhindar dari dilusi saham. Saat nilai hutang melebihi struktur modal perusahaan merupakan indikasi terjadinya praktik ekspropriasi.

Berdasarkan latar belakang diatas penulis mencoba meneliti kembali praktik ekspropriasi pada perusahaan manufaktur yang listed di Bursa Efek Indonesia selama tahun

2021-2023. Peneliti mencoba menganalisis pengaruh *blockholders ownership*, kinerja keuangan dan struktur modal pada perusahaan terhadap praktik ekspropriasi pada perusahaan manufaktur selama tahun 2021-2023. Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang bervariasi.

2. TINJAUAN LITERATUR

Agency Theory

Agency theory (Jensen and Meckling, 1976) menjelaskan hubungan antara prinsipal dan manajemen agen). Atas hubungan yang terjadi dapat menimbulkan potensi konflik yaitu antara prinsipal dan manajemen (*Agency conflict tipe 1*), antara *majority shareholders* dan *minority shareholders* (*Agency conflict tipe 2*) dan antara *shareholders* dengan kreditur (*Agency conflict tipe 3*) sesuai penelitian Kusumadewi dan Wardhani (2020). Pada penelitian ini potensi konflik yang muncul adalah konflik keagenenan tipe II. Biasanya muncul di negara-negara asia dengan sistem *civil law* (Villalonga and Amit, 2006). Potensi ekspropriasi muncul karena pemegang saham pengendali memiliki kuasa/kontrol atas kebijakan perusahaan yang lebih besar dibandingkan pemegang saham non pengendali. Sehingga penting adanya perlindungan atas hak pemegang saham non pengendali dan pencegahan praktik ekspropriasi.

Stakeholders Theory

Freeman (1984) menekankan bahwa perusahaan berdiri bukan hanya memberikan manfaat bagi internal perusahaan (manfaat ekonomi berupa profit) tetapi juga bermanfaat bagi para pemangku kepentingan lain (*Stakeholders*) (berupa manfaat sosial dan lingkungan) termasuk didalamnya adalah pemerintah. Dengan kata lain pengambilan keputusan perusahaan harus memperhatikan aspek ekonomi, sosial dan lingkungan. Pengambilan keputusan harus memperhatikan tidak ada suatu kelompok atau individu tereksplorasi oleh kelompok atau individu lain. Dengan kata lain praktik ekspropriasi bertentangan dengan *stakeholders theory*.

Praktik Ekspropriasi

Menurut (<https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/expropriation>) ekspropriasi didefinisikan sebagai tindakan perampasan uang atau properti terutama yang digunakan untuk kepentingan umum tanpa adanya pembayaran pada pemilik untuk kepentingan pribadi secara ilegal. Menurut Claessens, et.al. (2000) praktik ekspropriasi terjadi pemilik

saham pengendali menggunakan hak kontrolnya untuk kepentingan pribadi/kelompoknya dengan mendistribusikan kekayaan ke pihak lain. Biasanya praktik ekspropriasi dilakukan oleh pemegang saham pengendali kepada pemegang saham non pengendali melalui transaksi *tunneling*. Transaksi tunneling dilakukan melalui transfer sumberdaya yang dimiliki perusahaan untuk kepentingan pemegang saham pengendali melalui transaksi dengan pihak berelasi (La Porta, et.al, 2000). Contohnya pengalihan sumber daya perusahaan kepada pihak afiliasi (*self dealing transaction*). Penelitian Gordon, Henry dan Palia (2004) mengelompokkan transaksi pihak berelasi menjadi dua jenis yaitu *abusive RPT* (dalam bentuk *tunneling*: merampas kas dari pemegang saham minoritas) dan *efficient RPT* (penggunaan sumberdaya perusahaan untuk keuntungan bersama). Sebenarnya transaksi dengan pihak berelasi normal dilakukan oleh perusahaan asalkan memenuhi PSAK No.7 tahun 2017 (Shanmugam dan Irshad, 2018) perihal transparansi transaksi pihak berelasi. Dampak buruk tidak transparansinya transaksi dengan pihak berelasi dapat menurunkan kinerja keuangan perusahaan dan kualitas laporan keuangan perusahaan (La Porta, et.al, 2000).

Blockholders Ownership

Didefinisikan sebagai kepemilikan saham yang beredar suatu perusahaan dalam prosentase besar (Makhdalena, 2014). Besar kepemilikan saham tersebut lebih dari 20% dari total *outstanding shares* (La Porta, et.al, 2000). Sisi positif adanya blockholders Ownership adalah dapat memitigasi terjadinya potensi konflik keagenan karena adanya konsentrasi kepemilikan yang terpusat sehingga pengambilan keputusan dan pengawasan dapat dilakukan dengan mudah (Putri, 2014). Tetapi kepemilikan saham mayoritas yang tidak terbatas dapat berdampak buruk bagi kepentingan pemegang saham minoritas (Utama, 2015).

Kinerja Keuangan

Pengukuran kinerja keuangan perusahaan penting untuk menilai efisiensi pengelolaan sumber daya perusahaan dan keberhasilan perusahaan menjalankan operasi untuk menghasilkan *return* (Hanafi, 2003) dalam suatu periode tertentu yang dijabarkan dalam laporan keuangan (Munawir, 2010). Dalam kaitannya dengan praktik ekspropriasi, keadaan kinerja keuangan sangat baik dapat menjadi indikasi potensi terjadinya praktik ekspropriasi, yaitu potensi terjadinya transaksi dengan pihak berelasi dalam rangka mendapatkan harga atau syarat yang menguntungkan. Hal ini sesuai dengan LaPorta, et.al (2000) yang menyatakan perusahaan dengan kinerja keuangan yang sangat baik cenderung memiliki sumber daya dan aset yang banyak, dan dapat dieksploitasi oleh pihak yang memiliki

kendali dalam perusahaan. Misalnya dengan menjual pada harga yang tidak wajar kepada pihak yang berelasi (*non controlling ownership*).

Penelitian menggunakan *Return on Equity* (ROE) sebagai proksi kinerja keuangan dimana ROE dapat menjelaskan efisiensi dan efektivitas penggunaan aset bersih dalam rangka menghasilkan laba bagi perusahaan (Almira dan Wiagustini, 2020). Semakin tinggi ROE semakin tinggi potensi terjadinya praktik ekspropriasi.

Struktur Modal

Menurut Gitman (2009) perbandingan jumlah utang dan ekuitas mencerminkan struktur modal. Pandey, I.M (2001) mendefinisikan struktur modal sebagai perpaduan sumber dana jangka panjang, utang jangka panjang dan modal saham ekuitas termasuk cadangan dan surplus. Keputusan pendanaan dan penentuan struktur modal perusahaan harus dilakukan dengan hati hati karena mempengaruhi kinerja perusahaan dan berhubungan dengan pencapaian tujuan perusahaan.

Dalam rangka memaksimalkan kekayaan pribadi, pemegang saham pengendali dapat mempengaruhi pengambilan keputusan berkaitan permodalan perusahaan (Zhang, 2011). Perusahaan dengan pendanaan terbesar yang berasal dari utang cenderung melakukan praktik ekspropriasi untuk memproteksi keuntungan pemegang saham pengendali (Alim, et.al, 2010; Bai, Ling, Wang, Wu; 2013). Keputusan melakukan praktik ekspropriasi juga dilakukan untuk mencegah berkurangnya hak kontrol akibat dilusi saham (risiko penurunan nilai saham oleh *shareholder*) (Paligorova dan Xu, 2012).

Penelitian ini menggunakan Debt to Equity Ratio (DER) sebagai alat ukur struktur modal. Nilai $DER < 100\%$ menunjukkan perusahaan bergantung pada ekuitas dibandingkan utang, $100\%-200\%$ menunjukkan keseimbangan proporsi utang dan modal ekuitas dan $DER > 200\%$ menunjukkan perusahaan lebih banyak menggunakan utang dalam struktur modalnya.

Blockholders Ownership dan Praktik Ekspropriasi

Kepemilikan saham perusahaan dalam jumlah yang signifikan memungkinkan pemegang saham mayoritas untuk mempengaruhi pengambilan keputusan bagi perusahaan. Di Indonesia perusahaan yang terdaftar di BEI didominasi oleh kepemilikan keluarga (Tambunan, Siregar dan Manurung, 2017). Dominasi kepemilikan saham perusahaan bukan tidak mungkin dapat menimbulkan perilaku opportunistik. Penelitian Utama (2015) menyebutkan bahwa besar kepemilikan saham perusahaan oleh kelompok tertentu dapat menimbulkan *alignment effect*, yaitu adanya proses peningkatan kesejahteraan bagi para pemegang saham. Caranya dengan menempatkan wakilnya di manajemen dalam rangka

mencapai tujuan perusahaan seperti yang diinginkan oleh pemegang saham. Penempatan wakil dari kelompok pemegang saham pengendali di manajemen dalam rangka mengurangi potensi konflik keagenan tipe II (Villalonga dan Amit, 2006). Selain itu penempatan wakil pemegang saham pada manajemen perusahaan dapat dilakukan dalam rangka memperhatikan kepentingan *stakeholders*.

Tetapi selain dampak positif, keberadaan *blockholders ownership* juga dapat memicu perilaku *opportunistik* dari *blockholders ownership* melalui transaksi berelasi dengan anak perusahaan yang dapat mendatangkan keuntungan bagi *blockholders ownership* tetapi mendatangkan kerugian bagi *non controlling ownership* (Wukirasi dan Supatmi, 2022). Penelitian Supatmi dan Widawati (2021) menunjukkan bahwa pengaruh positif *blockholders ownership* terjadi atas transaksi dengan pihak berelasi melalui transaksi *propping*, dan berpengaruh negatif melalui transaksi *tunneling*. Artinya *blockholders ownership* cenderung memberikan dampak positif dan tidak mengindikasikan terjadinya praktik ekspropriasi.

H1. *Blockholders ownership* berpengaruh positif pada praktik ekspropriasi

Kinerja Keuangan dan Praktik Ekspropriasi

Kinerja keuangan menunjukkan efisiensi dan efektivitas pengelolaan sumber daya perusahaan dalam mengelola operasional perusahaan pada periode tertentu. Semakin baik kondisi kinerja keuangan perusahaan dapat menimbulkan potensi praktik ekspropriasi mengingat kondisi aset dan sumberdaya perusahaan besar (Morck dan Yeung, 2003). Dalam rangka melindungi kepentingannya yaitu mendapatkan keuntungan melalui transaksi penjualan dengan pihak berelasi, pemegang saham pengendali dengan menggunakan kontrol yang dimiliki untuk melakukan praktik ekspropriasi.

Keadaan ini dapat menimbulkan konflik keagenan tipe II yaitu antara pemegang saham mayoritas dan minoritas. Penggunaan hak kontrol yang dimiliki oleh pemegang saham pengendali dengan menghilangkan hak pemegang saham minoritas dapat bertentangan dengan *stakeholders theory*, mengingat *stakeholders theory* menekankan bahwa perusahaan berdiri bukan semata menekankan aspek keuangan tetapi juga wajib memperhatikan aspek sosial lingkungan dalam hal ini termasuk kepentingan pemegang saham minoritas, yang mungkin didalamnya terdapat masyarakat sebagai pemegang saham.

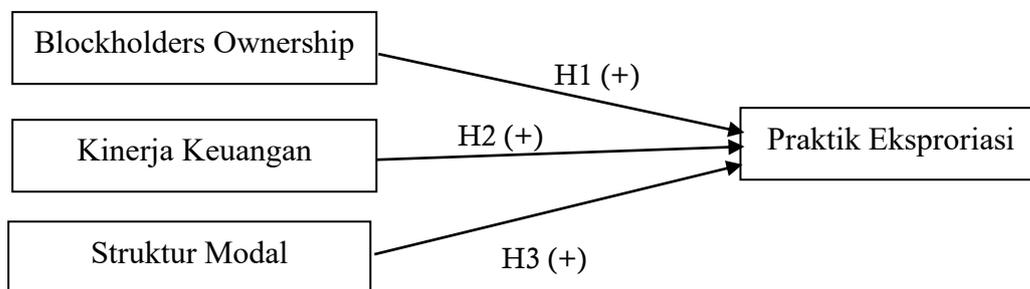
H2. Kinerja keuangan berpengaruh positif pada praktik ekspropriasi

Struktur Modal dan Praktik Ekspropriasi

Pemegang saham pengendali dapat menggunakan hak kontrol yang dimiliki dalam pengambilan keputusan permodalan perusahaan berupa pendanaan dari utang atau modal ekuitas (Zhang, 2011). Perusahaan yang lebih banyak memiliki pendanaan yang bersumber dari utang berpotensi melakukan praktik ekspropriasi. Untuk mengamankan keuntungannya pemegang saham pengendali dapat mengorbankan hak pemegang saham minoritas. Pendanaan utang dapat digunakan untuk mengurangi risiko dilusi saham. Penggunaan hak kontrol dengan mengorbankan hak pemegang saham minoritas ini dapat menimbulkan potensi konflik keagenan tipe II dan bertentangan dengan *stakeholders theory*.

H3. Struktur modal berpengaruh positif pada praktik ekspropriasi.

Model Penelitian



Gambar 1. Model Penelitian

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, dengan menggunakan populasi perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI tahun 2002 – 2023. Sampel diambil dengan menggunakan kriteria tersedianya data pengukuran untuk setiap variabel yang dipakai, tersedia data transaksi dengan pihak berelasi selama periode penelitian dan perusahaan dengan kepemilikan mayoritas minimum 20% dari total *outstanding shares*. Data diambil dari laporan tahunan dan laporan keuangan yang dipublikasikan di website masing-masing perusahaan atau di laman www.idx.go.id.

Variabel dependen adalah praktik ekspropriasi yang diukur dengan menggunakan rumus: total semua transaksi penjualan dengan pihak berelasi perusahaan atau Ekspropriasi = Log Penjualan dengan Pihak Berelasi, sesuai penelitian Aviyanti dan Kaluge (2019). Sementara variabel independen *blockholders ownership* diukur dari porsi kepemilikan terbesar atas saham perusahaan atau dinyatakan dengan rumus: (Total kepemilikan terbesar/total outstanding shares) x 100%, sesuai penelitian Wukirasih

dan Supatmi (2022). Variabel kinerja keuangan diukur dengan Return of Equity (ROE) = Laba bersih setelah pajak/ Total Ekuitas, sesuai penelitian La Porta, et.,al. (2000). Dan variabel struktur modal diukur menggunakan rumus Debt Equity Ratios (DER) = Total utang/total ekuitas, sesuai penelitian Alim, et., al. (2020).

Metode analisis data menggunakan analisis statistika deskriptif yang terdiri dari mean, nilai minimum, nilai maksimum dan standar deviasi serta analisis regresi linear berganda yang terdiri dari uji F, koefisien determinasi dan uji t. Dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas data, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi untuk memastikan data penelitian bersifat BLUE (Ghozali,2021).

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Sampel dan Data

Populasi yang digunakan untuk penelitian ini adalah 162 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2021 – 2023. Dari 162 perusahaan tersebut, perusahaan yang tidak memiliki transaksi dengan pihak berelasi selama periode penelitian sebanyak 89 perusahaan. Perusahaan yang tidak memiliki kelompok pemegang saham minimal 20% sebanyak 43 perusahaan. Sehingga total perusahaan yang memenuhi kriteria menjadi sampel penelitian adalah 30 perusahaan atau terkumpul 90 data observasi.

Analisis Statistika Deskriptif

Berdasarkan tabel 4.1 dibawah, dapat diketahui nilai rata rata kepemilikan saham mayoritas (blockholders ownership) pada sampel yang dipergunakan berada di angka 55.84%. Nilai minimum kepemilikan saham mayoritas PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk. (ULTJ) sebesar 21% dimiliki oleh PT. Prawirawidjaja Prakarsa. dan nilai maksimum kepemilikan saham mayoritas PT Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk. oleh PT Sentratama Niaga Indonesia sebesar 87%. Standar deviasi berada pada nilai plus minus 18.19 dari nilai rata-rata.

Pada variabel kinerja keuangan yang diukur menggunakan ROE menunjukkan kemampuan menghasilkan return dengan menggunakan modal terendah diperoleh PT. Wijaya Karya Beton, Tbk. (WTON) sebesar 0.003%. Nilai tertinggi ROE sebesar 32% diperoleh PT. Arwana Citra Mulia, Tbk. Rata-rata kinerja keuangan pada sampel penelitian menunjukkan 9.16% melebihi standar ROE yang baik sebesar 8.32%. Standar deviasi berada pada range plus minus 6.292 dari nilai rata-rata.

Variabel struktur modal yang diukur menggunakan proksi DER menunjukkan nilai terendah 7% oleh PT. Supreme Cable Manufacturing and Commerce, Tbk. Nilai ini menunjukkan DER di bawah 100% yang berarti perusahaan lebih banyak bergantung pada ekuitas atau jika terjadi gagal bayar maka perusahaan perusahaan mampu menggunakan ekuitas untuk membayar utang-utangnya. Dengan kata lain perusahaan dikatakan dalam kondisi sehat. Nilai tertinggi 162% yang diperoleh PT. Nilai DER pada range 100% - 200% menunjukkan perusahaan lebih banyak menggunakan utang daripada ekuitas. Namun perlu diperhatikan asal utang perusahaan. Jika utang yang dimiliki perusahaan berasal dari utang bank atau obligasi, dapat dikatakan dalam kondisi *warning*. Nilai rata-rata DER pada sampel perusahaan 62.88%, menunjukkan rata-rata sampel penelitian mempunyai struktur modal yang baik karena lebih banyak bergantung pada ekuitas dibandingkan utang atau rata-rata sampel berada dalam kondisi sehat.

Variabel praktik ekspropriasi sebagai variabel dependen diukur berdasarkan nilai transaksi dengan pihak berelasi. Nilai maksimum 13.50 atau sebesar Rp. 38.786.985.000.000,- dilakukan oleh PT. Indofood CBP Sukses Makmur (ICBP). Transaksi dengan pihak berelasi terendah sebesar 8.54 atau Rp. 347.949.494,- dilakukan oleh PT Impact Pratama Industri, Tbk. (IMPC). Sedangkan rata-rata sampel penelitian melakukan transaksi dengan pihak berelasi sebesar 11.5539 atau sebesar Rp. 3.940.911.510.455,-.

4.1 Tabel Statistika Deskriptif

	N	Min.	Max.	Mean	Std Dev.
Blockholder ownership	90	0.21	0.87	0.5584	0.18187
Kinerja Keuangan	90	0.00	0.32	0.0916	0.06292
Struktur Modal	90	0.07	1.62	0.6288	0.44208
Praktik Ekspropriasi	90	8.54	13.59	11.5539	1.30696
Valid N (listwise)	90				

Sumber: hasil olah spss v 19.0

Hasil Uji Asumsi Klasik

Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas

		Unstandardsized Residual
N		90
		Unstandardsized Residual
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.00
	Std Dev.	1.20768273

	Absolute	0.112
	Positive	0.077
	Negative	-0.112
Kolmogorov Smirnov		1.060
		Unstandardsized Residual
Asymp.sig. (2 tailed)		0.211

Sumber: hasil olah spss v 19.0

Dari hasil uji normalitas data (tabel 4.2) dengan menggunakan Uji one Sample Smolgorov Smirnov menunjukkan nilai Asymp.sig. (2 tailed) sebesar 0.211 lebih besar daripada tingkat singnifikansi yang ditentukan yaitu sebesar 5%, sehingga dapat disimpulkan data penelitian terdistribusi dengan normal.

Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Unstandardsized Coefficient		Collinearity Statistics	
	B	Std Error	Tolerance	VIF
Constant	9.928	0.559		
Blockholder Ownership	1.121	0.736	0.946	1.057
Kinerja Keuangan	3.667	2.141	0.935	1.070
Struktur Modal	1.057	0.311	0.987	1.013

a. Dependent Variable: Praktik Eksproriasi

Sumber: Hasil olah data spss v.19.0

Berdasarkan tabel 4.3 nilai VIF untuk ke tiga variabel independen menunjukkan angka dibawah 10 dan nilai tolerance diatas 0.1 sehingga dapat disimpulkan data terbebas dari masalah multikolinearitas.

Tabel 4.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas Pertama dan Sesudah Pengujian Ulang

Model	Pengujian Pertama		Pengujian Ulang	
	t	Sig.	t	Sig.
Constant	17.772	0.000	3.116	0.002
Blockholder	1.522	0.132	1.275	0.206

Ownership				
Kinerja Keuangan	1.713	0.090	0.294	0.770
Struktur Modal	3.402	0.01	-1.979	0.051

a. Dependent variable pengujian pertama: praktik eksporiasi

b. Dependent variable pengujian kedua: abs_residual

Sumber: hasil olah data spss v. 19.0

Dengan memperhatikan tabel 4.4, menunjukkan hasil pengujian pertama heteroskedastisitas nilai signifikansi variabel struktur modal (0.01) dibawah tingkat signifikansi yang ditentukan yaitu 5% sehingga dapat disimpulkan bahwa terjadi perbedaan variasi residual suatu pengamatan ke pengamatan lainnya atau terjadi masalah heteroskedastisitas. Sehingga dilakukan pengobatan dengan mengubah variabel dependen menjadi absolut residual, dan dilakukan pengujian kembali. Hasil uji heteroskedastisitas kedua menunjukkan nilai signifikansi semua variabel bernilai lebih dari 5% atau data terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi Pertama dan Sesudah Pengujian Ulang

	Nilai Durbin Watson
Pengujian Awal	0.737
Pengujian Ulang	1.842

a. Predictors pengujian pertama: (constant), blockholders ownership, kinerja keuangan, struktur modal, dan variable dependent: praktik eksporiasi

b. Predictors pengujian kedua: (constant), lag_res, dependent variable: Unstandardized Residual.

Sumber: hasil olah data spss v.19.0

Tabel 4.5 menunjukkan hasil uji autokorelasi. Uji autokorelasi pertama menunjukkan nilai Durbin Watson 0.737 dimana nilai tersebut lebih kecil dibandingkan nilai dl (1.5656) yang berarti terdapat korelasi positif. Untuk itu dilakukan pengujian kedua dengan menggunakan Cochrane-Orcutt. Hasil pengujian kedua menunjukkan nilai Durbin Watson 1.842 dimana nilai tersebut lebih besar dari nilai du (1.7508) dan lebih kecil dari 4-du (2.2492). Hasil pengujian kedua atas uji autokorelasi tersebut menunjukkan tidak ada masalah autokorelasi lagi.

Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Tabel 4.6 Hasil Uji F

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig
1	Regression	22.219	3	7.406	4.907	0.003
	Residual	129.806	86	1.509		
	Total	152.026	89			

Predictors: Constant, Blockholders Ownership, Kinerja Keuangan, Struktur Modal

Dependent Variable: Praktik Eksproriasi

Sumber: Hasil Output SPSS v 19.0

Dari hasil uji F pada tabel 4.6 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.003 dimana nilai ini lebih kecil dari 5% sehingga dapat disimpulkan model fit dengan data atau secara simultan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Besar pengaruh variabel blockholder ownership, kinerja keuangan dan struktur modal terhadap praktik eksproriasi dapat dilihat pada nilai koefisien determinasi pada tabel 4.7 sebesar 11.6%. Sedangkan 88.4% praktik eksproriasi dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian.

Tabel 4.7 Hasil Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adj. R Square
1	0.382	0.146	0.116

Predictors: Constant, Blockholders Ownership, Kinerja Keuangan, Struktur Modal

Dependent Variable: Praktik Eksproriasi

Sumber: Hasil Output SPSS v 19.0

Hasil uji hipotesis (uji t) dapat dilihat pada tabel 4.8. Nilai signifikansi variabel blockholders ownership sebesar 0.132. Nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditentukan 5%, sehingga dapat ditentukan bahwa variabel blockholders ownership tidak berpengaruh terhadap praktik eksproriasi. Pada variabel kinerja keuangan nilai signifikansi menunjukkan nilai 0.090. Nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi 5% yang berarti variabel kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap praktik eksproriasi, tetapi jika menggunakan tingkat signifikansi 10% variabel kinerja keuangan dapat berpengaruh lemah terhadap praktik eksproriasi. Pada variabel struktur modal, nilai signifikansi menunjukkan nilai 0.001, dimana nilai ini lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi yang ditentukan (5%), sehingga dapat ditentukan bahwa variabel struktur modal berpengaruh kuat terhadap praktik eksproriasi. Besar pengaruh ditunjukkan pada nilai Beta sebesar + 1.057. Nilai ini

berarti bahwa setiap terjadi peningkatan 1% nilai DER dapat menyebabkan peningkatan praktik ekspropriasi sebesar 1.057.

Tabel 4.8 Hasil Uji Hipotesis (Uji t)

Model	Unstandardized Coefficient		Standardized Coefficient	t	Sig.
	Beta	Std Error	Beta		
Constant	9.928	0.559		17.772	0.000
Blockholder Ownership	1.121	0.736	0.156	1.522	0.132
Kinerja Keuangan	3.667	2.141	0.177	1.713	0.090
Struktur Modal	1.057	0.311	0.341	3.402	0.001

a. Dependent Variable: Praktik Ekspropriasi

Pembahasan

Berdasarkan pembangunan hipotesis H1 dan H2 yang sudah dipaparkan sebelumnya, hasil uji hipotesis (uji t) variabel *blockholders ownership* menunjukkan variabel *blockholders ownership* dan kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap praktik ekspropriasi pada sampel penelitian yang dipergunakan. Rata-rata sampel menunjukkan kepemilikan mayoritas pada angka sekitar 55%. Dengan kepemilikan pengendali sebesar 55%, ternyata tidak serta merta menimbulkan perilaku opportunistik dari kepemilikan saham pengendali/pemegang saham mayoritas tetapi justru menimbulkan efek *Alignment* pada pemegang saham pengendali dengan cara mengurangi transaksi dengan pihak berelasi yang dapat memicu praktik ekspropriasi (Utama, 2015). Keompok pemegang saham pengendali 55% ini juga fokus pada pencapaian kinerja terbaik perusahaan dan seoptimal mungkin memenuhi kepentingan semua pihak (Supatmi dan Widawati, 2021).

Pembanguna hipotesis kedua mengenai pengaruh positif antara kinerja keuangan dan praktik ekspropriasi, pada penelitian ini juga tidak terbukti. Kinerja keuangan yang optimal dapat memicu konflik kepentingan yang berdampak pada terjadinya praktik ekspropriasi tidak terbukti. Menurut Bebchuk dan Weisbach (2010), praktik ekspropriasi dapat dimitigasi dengan adanya fungsi pengawasan yang baik. Kepatuhan terhadap regulasi berupa transparansi keuangan juga dapat mencegah terjadinya praktik ekspropriasi melalui transparansi transaksi dengan pihak berelasi yang dilakukan oleh pemegang saham pengendali (La Porta, et.al, 2000).

Sedangkan hasil pengujian struktur modal berpengaruh positif terhadap praktik ekspropriasi, sesuai dengan pembangunan hipotesis (H3) yang sudah dipaparkan sebelumnya. Struktur modal yang diukur menggunakan DER menggambarkan perbandingan jumlah utang dan ekuitas (modal) perusahaan (Gitman, 2009). Kebijakan terkait struktur modal merupakan kebijakan penting bagi perusahaan. Dalam hal ini pemegang saham pengendali (*blockholders ownership*) dapat memanfaatkan hak kontrol yang dimilikinya dalam pengambilan keputusan terkait permodalan bagi perusahaan dari pihak *non controlling ownership* dan dapat memicu terjadinya praktik ekspropriasi. Penelitian Alim, et.al (2020) dan Baim, et.al (2013) menunjukkan struktur modal yang didominasi utang dapat menjadi indikasi adanya praktik ekspropriasi. Utang yang besar dapat digunakan untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Keuntungan ini nantinya digunakan untuk membayar utang perusahaan. Berdasarkan hasil pada tabel statistika deskriptif rata-rata sampel berada dalam kondisi sehat, dimana pendanaan lebih banyak menggunakan modal (<100%), sehingga keputusan pendanaan dengan modal ekuitas dapat meminimalisir potensi konflik keagenan dan sesuai dengan *stakeholders theory* dimana pengambilan keputusan pendanaan dengan tetap memperhatikan kepentingan semua *shareholders* dan *stakeholders*.

5.SIMPULAN

Berdasarkan hasil uji hipotesis dapat disimpulkan bahwa: *blockholder ownership* dan kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap praktik ekspropriasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2021-2023. Kepemilikan saham pengendali mengurangi transaksi dengan pihak berelasi dan menghindari praktik ekspropriasi dengan cara meningkatkan kinerjanya dengan memperhatikan setiap kepentingan pemegang saham. Pengawasan yang efektif, regulasi serta kepatuhan perusahaan terhadap transparansi keuangan membatasi potensi praktik ekspropriasi.

Sedangkan struktur modal berpengaruh positif terhadap praktik ekspropriasi pada sampel penelitian. Pengaruh positif ini terjadi karena struktur modal yang didominasi oleh utang dapat dimanfaatkan untuk menghindari risiko dilusi saham dengan memanfaatkan keuntungan perusahaan dan nantinya dipergunakan untuk melunasi utang yang sebelumnya digunakan sebagai modal.

Penelitian ini terbatas pada sektor manufaktur sehingga hasilnya tidak dapat digeneralisir. Untuk itu disarankan memperluas sampel penelitian pada sektor lain sehingga dapat memberikan gambaran yang lebih luas mengenai praktik ekspropriasi di

Indonesia. Penelitian ini dapat memberikan tambahan literatur pentingnya fungsi pengawasan atas transaksi berelasi, untuk dapat memitigasi dampak negatif dari besarnya saham pengendali yang dimiliki oleh *blockholders ownership* terutama berkaitan pada kepentingan *non controlling ownership*.

6.DAFTAR RUJUKAN

- Alim, W., Kaleem, M., Abbas, S., & Khan, D. (2020). Do Capital Structure and Cash Holding Expropriate Minority Shareholders: A Case of Non-Financial Concentrated Firms in Pakistan. *Journal of Financial Crime*, 27(4), 1289-1305.
- Almira, N. P. A. K., & Wiagustini, N. L. P. (2020). Return on Asset, Return on Equity, Dan Earning Per Share Berpengaruh Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen*, 9(3), 1069–1088.
- Bai, Y., Lin, B., Wang, Y., & Wu, L. (2013). Corporate Ownership, Debt, and Expropriation: Evidence from China. *China Journal of Accounting Studies*, 1(1), 13-31.
- Claessens, S., Djankov, S., dan Lang, L. H. P. (2000). East Asian corporations. Heroes or villains? In *World Bank Discussion Papers*, 58(409), 81-112.
- Fan, J. P. H., & Wong, T. J. (2002). Corporate Ownership Structure and the Informativeness of Accounting Earnings in East Asia. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 401-425.
- Freeman, R.E. (1984). Strategic management: A stakeholder approach. *Journal of Petrology*, 369(1), 1211-1245.
- Ghozali, I. (2021). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26 Edisi 10. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gordon, E.A., Henry, E., and Palia, D. (2004). "Related Party Transactions and Corporate Governance," *Advances in Financial Economics*, 9(1), pp. 1-28.
- Gitman, Lawrence J. (2009). Principle Of Managerial finance. (12th ed.). USA: Prentice Hall.
- Hanafi, M. (2003). Manajemen Keuangan: Konsep dan Prinsip. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Kusumadewi, Lydia and Wardhani, Ratna, The Effect of three types of agency problem on the firm performance: evidence from Indonesia, *International Journal of Monetary Economics and Finance*, Januari 2020

- La Porta, Johnson, Simon, Florencio L.S., and Andrei, S. (2000). Tunneling. *American Economic Review*, 90(2):22–27.
- Makhdalena. (2014). Pengaruh Blockholders Ownership , Firm Size Dan Leverage terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan, 18(3), 277–292.
- Morck, R., & Yeung, B. (2003). Agency Problems in Large Family Business Groups. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 27(4), 366-384.
- Munawir. (2010), *Analisis Laporan keuangan*. Yogyakarta: Liberty Yogyakarta.
- Pandey, I.M. 2001. Capital Structure and The Firm Characteristics: Evidence from an Emerging Market. *Social Science Network Electronic Paper Collection*.
- Paligorova, T., & Xu, Z. (2012). Complex Ownership and Capital Structure. *Journal of Corporate Finance*, 18(4), 701-716.
- Shanmugam, V. P., dan Irshad, M. (2018). An Analysis of Corporate Governance Issues Arising Out of Related-Party Transactions: With Special Reference to NSE 200 Companies. *SSRN Electronic Journal*, 4.
- Subekti, Imam. 2012. “Relevansi Nilai Atas Informasi Akuntansi, Struktur Kepemilikan Saham, Dan Afiliasi Group Bisnis Pada Perusahaan Publik Di Indonesia”. *Simposium Nasional Akuntansi*, 15(1).
- Supatmi, S., & Widawati, E. (2021). Blockholders Ownership dan Transaksi Pihak Berelasi pada Industri Manufaktur. *AFRE (Accounting and Financial Review)*, 4(1), 107–118.
- Tambunan, M. E., Siregar, H., & Manurung, A. H. (2017). Related party transactions and firm value in the business groups in the indonesia stock exchange. *Journal of Applied Finance and Banking*, 7(3), 1–20.
- Utama, C. A. (2015). Penentu Besaran Transaksi Pihak Berelasi: Tata Kelola, Tingkat Pengungkapan, Dan Struktur Kepemilikan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 12(1), 37-54.
- Villalonga, B., & Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value?. *Journal of Financial Economics*, 80(2), 385–417.
- Wukirasih, K., dan Supatmi. (2022). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Transaksi Pihak Berelasi. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*. 6(2), 1398-1411.
- Zhang, Y.J. (2011). The Empirical Study of the Relationship between Ultimate Control and Capital Structure in Listed Companies in China. *Paper presented at the Management Science and engineering (ICMSE), 2011 International Conference*.