

## BAB 1

### PENDAHULUAN

#### 1.1. Latar Belakang Masalah

Di tahun 2012, sumber pendanaan investasi berasal dari *Bank Loan*, Obligasi, dan Pasar Modal bila dibandingkan dengan total GDP, Indonesia memiliki rasio 100%, ukuran rasio 100% dibandingkan GDP adalah terkecil dibandingkan negara Asean lainnya (*Thailand, Malaysia, Philippine* dan *Singapore*) yang melebihi 200% sampai dengan rasio 400% terhadap GDP nya, berarti sektor keuangan di Indonesia masih belum optimal bila dibandingkan dengan GDPnya. Untuk itu diperlukan banyak perusahaan modern supaya dapat memperbesar rasio ini.

Dari 460 perusahaan publik yang tercatat di Bursa Efek Indonesia di tahun 2012, total nilai sahamnya memiliki kapitalisasi pasar sebesar 48,8 % GDP Indonesia, dan 50% dari total kapitalisasi pasar dibentuk oleh 11 perusahaan saja.

Perusahaan yang sahamnya paling sering diperdagangkan di bursa dalam kategori Top Likuid 45, kapitalisasi 45 perusahaan paling likuid mencapai 69% dari total kapitalisasi (*Rowter, 2016*).

Perusahaan publik di Indonesia memiliki sebaran nilai kapitalisasi yang tidak merata, hanya ada pada 45 perusahaan saja yang likuid di Bursa Efek Indonesia dan selebihnya adalah perusahaan yang sahamnya tidak aktif diperjual belikan. Perusahaan yang sahamnya tidak aktif

diperdagangkan adalah juga perusahaan yang memiliki *public ownership* lebih rendah dari 40%.

*Public ownership* adalah proksi dari *Individuals, Institutions, Pension Funds, Banks, Governments*, dan *Overseas* sebagai investor/pemilik saham perusahaan publik dengan referensi investasi pada perusahaan yang memiliki *performance* tinggi dengan *corporate governance* yang baik. *Public ownership* dalam penelitian ini merupakan variabel independen dengan indikator *public ownership ratio*.

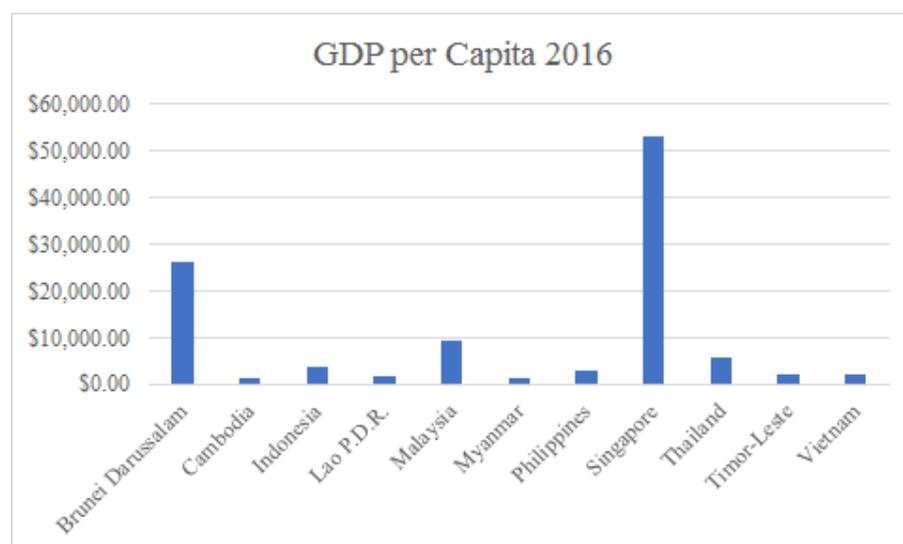
Berdasarkan penelitian *Asian Development Bank* (2000) mengenai *corporate ownership* perusahaan publik di Indonesia, ditemukan 67,3% *corporate ownership* di Indonesia memiliki karakteristik *family ownership* (perusahaan publik yang dimiliki oleh keluarga), dan hanya 6,6% dimiliki secara meluas. Keluarga sebagai pemegang saham mayoritas di perusahaan publik sekaligus ikut terlibat dalam pengawasan dan operasional perusahaan, fenomena ini bertentangan dengan prinsip *Modern Corporation* dan *Private Property* (*Berle dan Means, 1932*) mengenai pemisahan antara *owner* (*principal*) dan *manager* (*agent*). Pada tipe *family ownership*, ditemukan *owner* menjalankan fungsi investasi modal sekaligus mengawasi jalannya kegiatan usaha, sebagai manajer atau pekerja. Besarnya pengaruh *family ownership* pada perusahaan publik di Indonesia kondisi ini disebut juga sebagai *concentrated ownership* (kepemilikan mayoritas hanya pada beberapa orang), kebalikannya adalah kepemilikan yang tersebar (*dispersed ownership*), ukuran *concentrated* atau *dispersed ownership structure* adalah

rasio perbandingan kepemilikan saham oleh *insider* (mayoritas) dan *outsider* (minoritas).

Berdasarkan *firm life cycle* (Bartholomeuz dan Tanewski, 2006) perusahaan bersifat *concentrated ownership* pada *family* adalah perusahaan dalam tahapan *entrepreneurial*. Fenomena fungsi rangkap pada *owner* seperti: *investing, monitoring, managing, dan working* akan terus berevolusi saat tahapan perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh dalam skala lebih besar. *Owner* sebagai pendiri, kekayaan pribadinya sudah tidak dapat mencukupi lagi untuk membiayai perluasan usahanya, timbul kebutuhan untuk menambah modal. Tambahan modal dapat diperoleh dari pinjaman, atau menjual sebagian sahamnya di Pasar Modal. Pada tahap perluasan ini, fenomena *owner* menjalankan fungsi rangkap, sudah tidak memiliki kemampuan untuk melakukan empat fungsi *investing, monitoring, managing dan working*. Pada tahap pertumbuhan dibutuhkan orang lain sebagai manajer, relasi hubungan *owner* dan *manager* menjadi dasar aplikasi praktis *agency theory* dalam bentuk mekanisme dan aturan disebut *corporate governance*.

Pasar Modal sebagai penyedia sumber dana investasi yang bersifat jangka panjang dibandingkan *Bank Loan*, bila investasi didanai dengan sumber dana jangka panjang akan memperkuat struktur keuangan perusahaan. Investasi perusahaan juga merupakan faktor penentu besarnya GDP di setiap negara. Indonesia dengan *Gross Domestic Product* (GDP) per kapita relatif lebih rendah dibanding negara-negara ASEAN lain seperti

di Singapura, Brunei Darussalam, Malaysia, dan Thailand, dapat diperkuat dengan besarnya investasi perusahaan-perusahaan di Indonesia, sebagaimana ditunjukkan pada Gambar 1.1. Pemerintah mendorong perusahaan untuk menggalang dana melalui penjualan saham kepada publik melalui Pasar Modal. Untuk mendorong besarnya rasio *public ownership* sebagai sumber dana investasi jangka panjang, pemerintah memberikan insentif berupa pengurangan 5% pajak penghasilan kepada perusahaan yang memiliki *public ownership* lebih dari 40% (PP No. 81 Tahun 2007).



**Gambar 1.1.** *GDP per Capita 2016*

Diolah dari: International Monetary Fund. (2017). *World Economic Outlook Database April 2017*. Diunduh 7 Mei 2017 dari <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/01/weodata/weorept.aspx>

Indonesia sebagai *emerging market* akan terus berevolusi, Indonesia dibandingkan negara Asean lainnya paling rendah dalam menggalang dana publik dibandingkan dengan GDP-nya (Rowter, 2016). Walaupun GDP Indonesia terbesar diantara negara Asean. Pada tahun 2012, Indonesia hanya

menggalang dana publik dari Pasar Modal sebesar 48,8% persen dari total GDPnya. Sementara negara Asean lainnya telah menggalang melebihi hampir dua kali lipat GDPnya seperti di Singapore, Thailand, dan Malaysia. Ini mengindikasikan perusahaan-perusahaan di Indonesia kurang memanfaatkan dana dari Pasar Modal.

Berawal dari krisis keuangan Asia pada tahun 1997, yang menjadi tonggak utama *corporate governance* di Indonesia, diperkuat dengan kebangkrutan *Enron* dan *WorldCom* di tahun 2000-2001 di Amerika. Kebangkrutan *Enron* ikut menghancurkan pasar modal Amerika dan lembaga Akuntan Publik *Arthur Andersen*. Akuntan publik adalah lembaga independen pemberi opini atas kewajaran laporan keuangan sebuah perusahaan.

*Enron* adalah perusahaan pembangkit listrik, gas alam, *pulp*, dan komunikasi, dengan penghasilan *USD 101 Milyar* pada tahun 2000. Kebangkrutan *Enron* terbesar dan paling rumit dalam sejarah bisnis di Amerika, skandal ini berakibat pada pembubaran Akuntan Publik *Arthur Andersen* sebagai pihak *auditor* sekaligus konsultan bagi *Enron*, sehingga menyebabkan 85.000 orang kehilangan pekerjaan di seluruh kantor Akuntan Publik *Arthur Andersen* di banyak negara.

Pengaruh skandal *Enron* membuat Dewan Perwakilan Rakyat Amerika menyusun undang-undang mengenai *corporate governance*, *SOX Act-2002*, untuk melindungi hak publik dalam pasar modal. Di Indonesia pada tahun 2006, *Komite Nasional Kebijakan Governance* membuat revisi

terbaru dengan menerbitkan *Pedoman Umum Corporate governance*, tetapi belum menjadi undang-undang yang telah disahkan parlemen seperti *SOX Act-2002*.

Legislasi mengenai *corporate governance* seperti *SOX Act-2002* di Amerika, dan *Pedoman Umum Corporate Governance* tahun 2006 di Indonesia membuat *corporate governance* sebagai model yang wajib untuk diterapkan pada perusahaan yang sahamnya diperdagangkan di Pasar Modal. Setidaknya ada dua perspektif dalam melihat *corporate governance* pada organisasi perusahaan, perspektif pertama bersifat *mandatory* (keharusan sesuai Undang Undang dan aturan dari *Otoritas Jasa Keuangan*), dan perspektif kedua bersifat *voluntary* (melihat manfaat dan pengaruhnya terhadap *performance*).

*Corporate governance* pada pelbagai perusahaan yang ada di Indonesia, di sektor perbankan, dan perusahaan milik negara atau BUMN, sudah mulai diarahkan menjadi kewajiban (*mandatory*). Terbitnya aturan di bidang *corporate governance* mulai disusun, seperti perubahan Undang-Undang mengenai *Perseroan Terbatas* tahun 1995 (*UU no. 1 tahun 1995*) diubah pada tahun 2007 (*UU no. 40 tahun 2007*), lahirnya *Pedoman Umum Good Corporate governance Indonesia* di tahun 2006, disusun oleh *Komite Nasional Kebijakan Governance*, dan juga dilengkapi dengan *Pedoman Sistem Pelaporan Pelanggaran-SPP (Whistle Blowing System-WBS)* di tahun 2008, serta penyempurnaan berkelanjutan pada *Prinsip Akuntansi Indonesia (2009)*. Situasi ini juga melahirkan pelbagai lembaga pemeringkat

praktek *corporate governance* di Indonesia, seperti *Indonesian Institute for Corporate Governance*, dan *Forum for Corporate Governance Indonesia*.

*Corporate governance* adalah mekanisme pengawasan dalam menjalankan kegiatan usaha dan mengatur relasi antara *owner* dan *manager* dalam perusahaan. *Corporate governance practices* memisahkan *ownership* sebagai pemegang saham dan *control* organisasi perusahaan, menjadikan satuan manajerial yang berdiri sendiri (*autonomous entity*). *Autonomous entity* terdiri dari *manager* sebagai aktor pelaksana untuk memberikan *performance* perusahaan dalam bentuk laba, pertumbuhan, memaksimalkan keuntungan kepada pemegang saham, tindakan *manager* ini disebut sebagai *autonomous managers control firms* (Kang dan Sorensen, 1999).

Dimensi *corporate governance* terus berkembang dengan memperluas tugas utama *manager* yang berkewajiban memberikan *performance* perusahaan kepada *shareholder*, diperluas menjadi *stakeholder* sebagai *principal*-nya. *Performance* perusahaan tidak lagi hanya mengutamakan pertumbuhan pada *asset* fisik yang menjadi tanggung jawab *owner* untuk menyediakan modal, tetapi pada *intangible asset* yang dapat diciptakan oleh *manager*. Ukuran keberhasilan sebuah perusahaan tidak lagi diukur dari indikator *performance* dalam satu tahun, tetapi akan diukur dari kemampuannya untuk memberikan *performance* secara berkelanjutan (*sustainability*).

*Public ownership* selain memiliki pengaruh dalam pelaksanaan mekanisme pengawasan perusahaan, juga ikut bertanggung jawab dalam

penciptaan situasi kondusif untuk melaksanakan *good corporate governance*. Penciptaan situasi seperti dituangkan pada *Komite Nasional Kebijakan Governance (2006)*, juga meminta peran negara dan perangkatnya sebagai *regulator*, dunia usaha sebagai pelaku pasar dan masyarakat sebagai pengguna produk dan jasa dunia usaha untuk mendukung mekanisme pengawasan dalam *good corporate governance* yang tepat. Terciptanya pasar yang efisien, transparan dan konsisten dengan peraturan dan perundang-undangan membutuhkan upaya terus menerus untuk menyempurnakan praktek *good corporate governance*.

Terbitnya *Pedoman Umum Good Corporate Governance* pada tahun 2006, walaupun bukan menjadi perundang-undangan di Indonesia, tetapi telah menjadi kesadaran baru, dan ditemukan telah dipraktekkan pada perusahaan publik di Indonesia. Keputusan perusahaan mempraktekkan *good corporate governance* dalam perusahaan akan diteliti lebih jauh, dikaitkan dengan karakteristik *ownership type* pada pemegang saham *insider*. Pemegang saham *insider* adalah pemilik saham kontrol yang memiliki hak suara paling besar dalam menentukan keputusan strategis dalam perusahaan.

Obyek penelitian pengaruh *public ownership* terhadap *corporate governance* dan *performance* adalah perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dasar pemilihan obyek penelitian ini adalah untuk mengisi *research gap*, pada sisi pengaruh *public ownership*, terhadap *corporate governance* dan *firm performance*. Penyerapan aturan-aturan dan

legislasi di Indonesia, terutama dari *Komite Nasional Kebijakan Governance (2006)*, untuk dijadikan kriteria penilaian terhadap pengukuran indikator variabel *corporate governance*.

Penelitian yang mengamati secara langsung dampak praktek *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan telah banyak dilakukan, khususnya pengamatan pada satu jenis industri tertentu. Sebagai contoh, penelitian pada praktek *corporate governance* yang dilakukan pada industri perbankan. *Tandelilin et al. (2007)* mengamati keterkaitan *corporate governance* terhadap *risk management*, *ownership type*, dan *performance* industri perbankan.

Pilihan perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai obyek penelitian ini akan mempermudah pengukuran *corporate governance* karena sifat perusahaan publik harus membuka informasi mengenai *corporate actions*, laporan keuangannya, perubahan strategis lainnya dan diwajibkan oleh BAPEPAM (sekarang Otoritas Jasa keuangan), bersifat *mandatory (disclosure rules)*. Juga dengan jelas digambarkan susunan pemegang saham perusahaan publik siapa pemiliknya, sehingga mempermudah pengukuran *public ownership ratio*. *Agency theory* yang digunakan sebagai *grounded theory* pada obyek penelitian ini dapat digambarkan lebih sempurna dibandingkan dengan memilih perusahaan non publik, karena perusahaan non publik tidak memiliki kewajiban membuka informasi, dan menerapkan *corporate governance* hanya sebatas sebagai kesadaran baru (*voluntary*) dan tak dapat dilihat dan diukur oleh pengamat

luar. Pada perusahaan publik data berupa *corporate ownership*, struktur dan tipenya dengan mudah diperoleh (*disclosure rules*) mempermudah pengukuran praktek praktek *corporate governance* yang bersifat *mandatory*, dan informasi *performance* perusahaan berupa laporan keuangan harus diumumkan secara terbuka kepada publik.

Penelitian ini mengamati *public ownership*, serta keterkaitan dengan *corporate governance* dan *performance* perusahaan, dan dilakukan tanpa membedakan sektor industri yang ada pada sample perusahaan publik di Indonesia. Penelitian ini mengambil data secara sekunder, maka sumber data sudah *valid* dan dapat diakses oleh publik. Pada perusahaan terbuka memiliki kewajiban untuk memberikan data secara transparan kepada publik berupa RUPS, *corporate actions*, perubahan susunan pengurus dan laporan keuangan rutin tahunan. Sumber informasi perusahaan publik juga dapat diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*.

Dengan penjelasan latar belakang diatas maka judul penelitian ini adalah “Pengaruh *Public Ownership* terhadap *Corporate Governance* dan *Performance* perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia”.

## **1.2. Rumusan Masalah**

Berdasarkan fenomena yang ada pada perusahaan publik di Indonesia dan paradigma *agency theory* maka perumusan masalah penelitian dapat dibangun sebagai berikut:

- a. Apakah *public ownership* berpengaruh terhadap *corporate governance components* perusahaan publik di Indonesia?.
- b. Apakah *public ownership* berpengaruh terhadap *corporate governance practices* perusahaan publik di Indonesia?.
- c. Apakah *public ownership* berpengaruh terhadap *operating performance* perusahaan publik di Indonesia?.
- d. Apakah *public ownership* berpengaruh terhadap *market performance* perusahaan publik di Indonesia?.
- e. Apakah *corporate governance components* berpengaruh terhadap *operating performance* perusahaan publik di Indonesia?.
- f. Apakah *corporate governance components* berpengaruh terhadap *market performance* perusahaan publik di Indonesia?.
- g. Apakah *corporate governance practices* berpengaruh terhadap *operating performance* perusahaan publik di Indonesia?.
- h. Apakah *corporate governance practices* berpengaruh terhadap *market performance* perusahaan publik di Indonesia?.

### 1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini dibuat untuk menguji keterkaitan variabel *public ownership*, *corporate governance*, dan *performance* perusahaan publik di Indonesia, serta memperkuat paradigma *agency theory* sebagai *grounded theory* (Berle dan Means, 1932). Dalam konflik keagenan pada perusahaan modern dibutuhkan *corporate governance*, meliputi komponen dan pelaksanaan, sehingga terjadi kesesuaian kepentingan antara *prinsipal* dan *agent*.

Ketersediaan data sekunder pada perusahaan publik yang terdaftar di *Bursa Efek Indonesia*, pada tahun fiskal 2011 hingga 2012 diharapkan dapat digunakan untuk menganalisis pengaruh *public ownership* dan *corporate governance* terhadap *performance* perusahaan, maka tujuan penelitian dapat dirinci sebagai berikut:

- a. Menguji dan membahas pengaruh *public ownership* terhadap *corporate governance components* perusahaan publik di Indonesia.
- b. Menguji dan membahas pengaruh *public ownership* terhadap *corporate governance practices* perusahaan publik di Indonesia.
- c. Menguji dan membahas pengaruh *public ownership* terhadap *operating performance* perusahaan publik di Indonesia.
- d. Menguji dan membahas pengaruh *public ownership* terhadap *market performance* perusahaan publik di Indonesia.
- e. Menguji dan membahas pengaruh *corporate governance components* terhadap *operating performance* perusahaan publik di Indonesia.
- f. Menguji dan membahas pengaruh *corporate governance components* terhadap *market performance* perusahaan publik di Indonesia.
- g. Menguji dan membahas pengaruh *corporate governance practices* terhadap *operating performance* perusahaan publik di Indonesia.
- h. Menguji dan membahas pengaruh *corporate governance practices* terhadap *market performance* perusahaan publik di Indonesia.

## 1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini memberikan dua macam manfaat, yakni manfaat teoritis dan manfaat praktis. Masing-masing manfaat tersebut dijelaskan sebagai berikut:

### 1.4.1. Manfaat Teoritis

Menguji *agency theory* (Berle and Means, 1932) dengan meletakkan *public ownership*, *corporate governance*, dan *performance* perusahaan publik di Indonesia. Paradigma *agency theory* meletakkan relasi *owner* dan *manager* memerlukan telaah sisi *public ownership* perusahaan publik di Indonesia, dan meletakkan *public ownership* sebagai variabel independen. Telaah *public ownership* dalam ukuran persentase perbandingan kepemilikan saham *insider* dan *outsider* untuk menjelaskan *concentrated* atau *dispersed ownership* pada setiap sampel penelitian.

Mengisi *Research Gap* penelitian terdahulu di bidang *public ownership* dengan indikator besarnya rasio kepemilikan publik dan pengaruhnya terhadap *corporate governance* dan *performance* perusahaan. Originalitas penelitian ini terletak pada variabel *public ownership* dan pada dependen variabel *performance* perusahaan dipilah menjadi dua dependen variabel yaitu *operating performance* dan *market performance*. *Performance* perusahaan diukur melalui *intervening* variabel *corporate governance* untuk mengetahui adanya pengaruh signifikan dan positif pada dependen variabel *performance*. Pengaruh terhadap *operating performance* yang diberikan oleh pelaksana perusahaan, dan *market*

*performance* tercermin pada tingginya harga saham yang dipersepsikan oleh pemegang saham publik (*market*) atas praktek atau pelaksana *corporate governance* di perusahaan publik di Indonesia. Penelitian ini akan memperjelas siapa yang akan memberi kontribusi terbesar, apakah dipengaruhi oleh pelaksana atau pelaksanaan *corporate governance*, atau dipengaruhi oleh besarnya kepemilikan publik pada variabel *public ownership*.

#### **1.4.2. Manfaat Praktis**

Beberapa manfaat praktis dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Dalam membangun pemahaman bahwa perusahaan publik di Indonesia adalah perusahaan yang paling transparan dibandingkan dengan perusahaan yang belum menjual sahamnya di bursa, maka penerapan prinsip *Good Corporate Governance* yang berhasil akan memberikan *performance* bagi perusahaan dalam mendistribusikan manfaat pada *stakeholder*.
- b. Perusahaan publik adalah perusahaan yang diatur oleh *Badan Pengawas Pasar Modal* (BAPEPAM), saat ini berubah nama menjadi Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dalam menyajikan data *performance* dan *corporate governance practices* dibandingkan perusahaan *non-listed*, penelitian ini diharapkan dapat memberi masukan untuk penyempurnaan legislasi.
- c. Bagi investor saham, dan lembaga pemeringkat saham perusahaan publik di Indonesia, penelitian ini akan memberikan peta untuk

memilih saham berdasarkan *performance* dan klasifikasi berdasarkan *public ownership* dan *corporate governance practices*.

- d. Bagi pelaku usaha yang ingin merubah perusahaannya menjadi lebih modern, penelitian ini akan memberikan refleksi atas *performance* perusahaan sangat dipengaruhi secara bersama sama oleh *public ownership* dan *corporate governance*.
- e. Memberikan kontribusi kepada teori manajemen strategi, terutama pada identifikasi faktor yang mempengaruhi *performance* perusahaan dapat berasal dari komponen pelaksana dan pelaksanaan *corporate governance*.
- f. Memberikan kontribusi berupa penjelasan komprehensif dan bukti empiris tentang pengaruh *public ownership* terhadap *corporate governance* dan *performance* perusahaan

### **1.5. Batasan Penelitian**

- a. Fokus penelitian ini hanya pada kepemilikan publik sehingga tidak dapat diperbandingkan dengan jenis kepemilikan lainnya. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memasukkan jenis kepemilikan lain, seperti kepemilikan keluarga, atau *non listing company*. Dengan demikian dapat melihat perbandingan peranan antara jenis kepemilikan dalam menjalankan *monitoring*.
- b. Obyek penelitian ini hanya terbatas pada *emerging market* di Bursa Efek Indonesia. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan *emerging market* lainnya sehingga dapat dibuktikan perbedaan atau persamaan peranan *monitoring* yang dilakukan oleh kepemilikan publik.

- c. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan periode *longitudinal*. Penelitian ini menggunakan cara pengumpulan data *secondary* (tidak diperoleh langsung dari sumbernya) diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang disusun oleh *Institute for Economic and Financial Research* (ECFIN).

#### **1.6. Kebaharuan dalam Penelitian ini**

- a. *Corporate Governance* sebagai variabel *intervening* dibagi menjadi 2 konstruk terdiri dari Pelaksana (*Components*) dan Pelaksanaan (*Practices*), dan masing masing dibentuk dari indikator sesuai dengan *Pedoman Corporate Governance* di Indonesia dan aturan dari Otoritas Jasa Keuangan sebagai regulator perusahaan publik di Indonesia.
- b. *Performance* perusahaan sebagai dependen variabel dibagi menjadi dua konstruk yaitu *operating performance* dan *market performance*, pembagian ini dapat menggambarkan pengaruh *intervening* variabel yaitu *Corporate Governance* dalam *encouraging enterprise* terlihat pada tingginya *operating performance*, dan pengaruh *corporate governance* terhadap *market confidence*.