

# **BAB 1**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Tujuan didirikannya suatu perusahaan ialah memaksimalkan nilai perusahaan yang nantinya dapat menyejahterakan pemilik atau pemegang saham. Investor menggunakan nilai perusahaan sebagai dasar untuk melakukan investasi. Menurut Fanani dan Hendrick (2016), nilai perusahaan berarti sebagai penilaian dari investor terhadap perusahaan secara keseluruhan. Salah satu cara investor dalam menilai suatu perusahaan adalah dilihat melalui perkembangan harga sahamnya dimana harga saham merupakan salah satu tolak ukur untuk menentukan keberhasilan dari perusahaan. Semakin tingginya nilai perusahaan ditunjukkan dari harga saham yang tinggi juga sehingga hal tersebut menunjukkan kemakmuran dari pemilik atau pemegang saham karena investor mau menanamkan modalnya di perusahaan tersebut (Zulvina, 2017). Para pemegang saham akan mendapatkan keuntungan berupa *capital gain* karena telah berhasil meyakinkan investor untuk membeli saham perusahaannya dengan harga yang lebih tinggi. Harga saham sendiri juga bergantung pada keputusan yang diambil oleh perusahaan, apabila keputusan yang diambil tidak tepat maka harga saham juga bisa turun sehingga nilai perusahaan menjadi rendah. Oleh karena itu, untuk menghindari penurunan pada nilai perusahaan dibutuhkan kerjasama yang baik antara pemilik atau pemegang saham dengan manajemen (Ariesanti dan Soegiarto, 2018).

Manajemen harus mempertimbangkan kepentingan pemegang saham ketika mengambil keputusan untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Jensen, 2001; dalam Febriana, 2016). Namun kenyataannya seringkali hubungan antara pemilik dengan manajemen tidak berjalan dengan baik karena kedua pihak memiliki cara pandang dan kepentingan yang berbeda-beda, sehingga akan terjadi konflik yang disebut sebagai *agency problem*. Di satu sisi pemegang saham ingin memaksimalkan keuntungannya sebagai pemilik sedangkan manajemen sebagai pengambil keputusan ingin

memaksimalkan kepentingannya sendiri untuk mendapatkan bonus. *Agency problem* terdapat pada teori keagenan (*agency theory*) yang mengatakan jika terdapat satu individu atau sekelompok individu (*principal*) yang memerintahkan individu lain (*agent*) untuk melakukan suatu tugas serta memberikan sebuah kewenangan untuk mengambil sebuah keputusan maka dapat dikatakan telah timbul hubunganagensi (Jensen dan Meckling, 1976). Pada teori keagenan, pemisahan kepemilikan saham merupakan salah satu alasan penyebab terjadinya konflik keagenan (Helmayunita dan Sari, 2013). Pastinya dengan adanya konflik keagenan akan mengakibatkan turunnya nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, salah satunya adalah struktur kepemilikan (Novianto dan Iramani, 2015). Struktur kepemilikan diartikan sebagai alokasi atas jumlah kepemilikan saham di dalam perusahaan (Aprilini, Agusti, dan Natariasari, 2014). Menurut Abukosim (2014), struktur kepemilikan diyakini dapat mempengaruhi jalannya perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Komposisi pada struktur kepemilikan juga harus diperhatikan agar tercipta komposisi yang efisien agar pada saat pengambilan keputusan dapat membuat keputusan yang terbaik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Terdapat beberapa jenis struktur kepemilikan yang akan dibahas dalam penelitian ini yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan terkonsentrasi, dan *multiple large shareholder structure*.

Kepemilikan institusional keuangan merupakan persentase kepemilikan jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, bank, dan perusahaan investasi (Kenelly, 2000; dalam Haryono, Fitriany, dan Fatima, 2017). Dengan adanya kepemilikan institusional keuangan yang bersumber dari eksternal akan membuat pengawasan terhadap tindakan-tindakan manajemen menjadi diperketat sehingga hal tersebut dapat membuat kepentingan manajer dan pemegang saham menjadi sejajar (Sarac, 2002; dalam Lestari dan Juliarto, 2017). Adanya kepemilikan institusional keuangan yang ikut berperan dalam melakukan pengawasan terhadap perusahaan dapat membuat nilai perusahaan menjadi meningkat karena dapat meminimalisir terjadinya asimetri informasi dan konflik keagenan (Lin dan Fu, 2017).

Oleh karena itu keberadaan investor institusional akan membuat perubahan di dalam perusahaan karena investor institusional keuangan mempunyai kedudukan dalam operasi bisnis perusahaan. Tentunya pengawasan yang dilakukan oleh institusi keuangan akan memberikan jaminan kesejahteraan kepada para pemegang saham.

Keuntungan lainnya yang bisa didapatkan dengan keberadaan investor institusional keuangan di dalam perusahaan adalah dapat membantu proses pengambilan keputusan bisnis, dapat memberikan tambahan dana atau dapat memanfaatkan koneksi mereka untuk mendapatkan sumber pendanaan (Haryono, dkk., 2017). Investor akan semakin tertarik untuk membeli saham perusahaan yang mempunyai jumlah kepemilikan institusional keuangan besar, karena hal itu menunjukkan terdapat *monitoring* yang optimal sehingga akan membuat nilai perusahaan menjadi meningkat (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Selain itu, keberadaan investor institusional keuangan dapat mencegah manajemen dalam melakukan pemborosan sehingga pemanfaatan aset perusahaan akan semakin efisien. Aji (2017) mengatakan bahwa kepemilikan institusional keuangan dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara positif. Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian dari Haryono dkk., (2017) yang membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun Ariesanti dan Soegiarto (2018) mengatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh manajer sehingga manajer juga berperan sebagai pemegang saham di perusahaan (Adri, 2014). Berdasarkan dengan teori keagenan, adanya kepemilikan manajerial dapat membuat pihak manajemen menjadi terdorong untuk terus meningkatkan nilai perusahaan karena manajemen sendiri mempunyai bagian dari kekayaan perusahaan sebagai pemegang saham sehingga ia akan bertanggung jawab terhadap kondisi dan nilai perusahaan (Hermanto, Kamaliah, dan Rasuli, 2018). Oleh karena itu, tindakan pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajemen akan menjadi lebih berhati-hati karena keputusan yang dibuat bukan hanya berdampak untuk perusahaan namun juga kepada dirinya sendiri sebagai salah satu

pemegang saham. Dengan demikian keberadaan kepemilikan manajerial diharapkan bisa membuat kepentingan manajemen dan pemegang saham menjadi selaras atau seimbang dimana sama-sama ingin memaksimalkan nilai perusahaan.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), peningkatan kepemilikan manajerial bisa menjadi pilihan alternatif dalam menurunkan biaya keagenan. Jika manajer bertindak sebagai pemegang saham maka hal tersebut akan mengurangi kemungkinan terjadinya konflik keagenan serta akan mengurangi potensi terjadinya manajemen laba sehingga bisa meningkatkan nilai perusahaan. Namun jika jumlah kepemilikan saham manajerial melebihi batas tertentu maka akan memberikan dampak yang kurang baik, karena manajemen cenderung akan lebih mengutamakan kepentingannya sendiri dibandingkan kepentingan pemegang saham lainnya (Lestari dan Juliarto, 2017). Menurut Novianti dan Iramani (2015) serta Febriana (2016) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut bertolak belakang dengan penelitian dari Lestari dan Juliarto (2017) yang mengatakan bahwa kepemilikan manajerial dapat memberikan pengaruh pada nilai perusahaan secara positif.

Mutamimah (2009) mengatakan seiring dengan perkembangan zaman, konflik keagenan tidak hanya terjadi pada pemilik (*principal*) dan manajemen (*agent*) saja melainkan bisa terjadi di dalam *principal* itu sendiri yaitu konflik antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Meskipun pada teori keagenan dikatakan bahwa pemisahan kepemilikan dapat menimbulkan konflik keagenan, namun ternyata keberadaan struktur kepemilikan dapat memberikan peningkatan pada nilai perusahaan. Kepemilikan institusional keuangan dan kepemilikan manajerial ialah bentuk kepemilikan yang dianggap dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Hermanto, dkk., (2018), keterlibatan investor institusional bisa menjadi mekanisme eksternal *corporate governance* yang efektif karena bisa memberikan pengawasan optimal terhadap perusahaan. Sama halnya kepemilikan manajerial yang bisa memotivasi manajemen dalam memaksimalkan nilai perusahaan karena manajer juga mempunyai bagian atas kekayaan perusahaan. Namun apabila di dalam perusahaan

terdapat kepemilikan saham yang terlalu besar akan membawa dampak negatif bagi nilai perusahaan seperti struktur kepemilikan terkonsentrasi dan *Multiple Large Shareholder Structure* (MLSS). Berdasarkan *entrenchment hypothesis*, apabila terdapat kepemilikan saham yang terlalu dominan seperti kepemilikan terkonsentrasi maupun MLSS dianggap dapat memerintahkan manajemen untuk melakukan tindakan yang dapat merugikan pemegang saham minoritas sehingga akan menurunkan nilai perusahaan. Kasus nyata yang pernah terjadi yaitu kasus pada Bumi Plc dan Grup Bakrie (Radiawati, 2012). Kedua perusahaan ini ingin melakukan transaksi pemisahan investasi dimana jika terjadi transaksi tersebut diperkirakan dapat merugikan pemegang saham minoritas. Bumi Plc dan Grup Bakrie sepakat membentuk koalisi untuk mencapai kepentingannya masing-masing tanpa mempertimbangkan kepentingan pemegang saham minoritas.

Kepemilikan terkonsentrasi diartikan sebagai beberapa pemegang saham dengan persentase kepemilikan yang lebih besar dibandingkan pemegang saham lainnya (Tommy, 2010). Adanya kepemilikan terkonsentrasi bisa menyebabkan terjadinya konflik keagenan antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan. Pemegang saham mayoritas cenderung memiliki dorongan untuk menguasai perusahaan demi kepentingan pribadinya dan tidak segan untuk mengorbankan pemegang saham minoritas. Menurut Khamis, Hamdan, dan Elali (2015) kepemilikan terkonsentrasi yang ada di negara berkembang dengan mekanisme *corporate governance* yang masih rendah akan membuat pemegang saham mayoritas memegang kendali atas perusahaan. Dengan lemahnya hukum yang digunakan untuk melindungi pemegang saham minoritas, maka hal tersebut dapat menurunkan efektivitas perusahaan dan merugikan pemegang saham minoritas karena tidak dapat menuntut haknya. Menurut Gunawan (2014) kepemilikan terkonsentrasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan hasil penelitian dari Lestari dan Juliarto (2017) yang memberi bukti bahwa kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Adanya *Multiple large shareholder structure* (MLSS) muncul dari struktur kepemilikan terkonsentrasi, yang umumnya terdapat di seluruh perusahaan di dunia. Perusahaan dianggap memiliki MLSS ketika pemegang saham terbesar memiliki lebih dari 20% saham disertai dengan pemegang saham besar lainnya dengan kepemilikan atas saham perusahaan setidaknya sebesar 10% (Isakov, dkk., 2010; dalam Hamzah dan Zulkafli, 2014). Untuk di Indonesia lebih banyak terdapat struktur kepemilikan terkonsentrasi, sehingga penelitian atas MLSS akan lebih menarik untuk diteliti karena dapat melihat apakah keberadaan MLSS dapat meningkatkan nilai perusahaan karena adanya pengawasan yang efektif (Haryono, dkk., 2017). Keberadaan MLSS di dalam perusahaan dapat dilihat melalui dua sudut pandang. Menurut Attig, Ghoul, dan Guedhami (2009) MLSS dapat digunakan sebagai salah satu bentuk pengawasan terhadap pemegang saham pengendali agar nilai perusahaan dapat meningkat. Sedangkan menurut Zwiebel (1995; dalam Haryono, dkk., 2017), keberadaan dari MLSS dianggap dapat memberikan kerugian pada pemegang saham minoritas karena dengan adanya beberapa pemegang saham dengan kepemilikan yang terlalu besar mereka bisa membentuk aliansi serta bekerja sama untuk menguasai perusahaan. Menurut Aluchna dan Kaminski (2017) serta Haryono, dkk., (2017) membuktikan bahwa MLSS memberikan pengaruh pada nilai perusahaan secara negatif. Namun menurut Ariesanti dan Soegiarto (2018) mengatakan MLSS tidak memberikan pengaruh pada nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian terdahulu atas masing-masing variabel masih terdapat ketidakkonsistenan pada hasil penelitian, sehingga mendorong untuk melakukan pengujian kembali mengenai pengaruh kepemilikan institusional keuangan, kepemilikan manajerial, kepemilikan terkonsentrasi, dan *multiple large shareholder structure* terhadap nilai perusahaan. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan. Penelitian ini tidak berfokus pada satu jenis industri tertentu, namun menggunakan sampel semua perusahaan kecuali perusahaan keuangan. Alasan menggunakan sampel tersebut adalah karena adanya perbedaan regulasi yang berkaitan dengan struktur kepemilikan saham antara perusahaan

keuangan dengan perusahaan non keuangan. Menurut peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), perusahaan keuangan seperti perbankan memiliki kebijakan tersendiri dalam mengatur kepemilikan sahamnya dimana hanya boleh terdapat kepemilikan tunggal pada perbankan sehingga sampel penelitian ini mengeluarkan perusahaan keuangan. Oleh karena itu, sampel yang digunakan adalah semua perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018.

## 1.2 Perumusan Masalah

Berikut ini merupakan rumusan masalah yang dibentuk berdasarkan uraian latar belakang masalah :

1. Apakah kepemilikan institusional keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah *multiple large shareholder structure* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan atas rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Menguji secara empiris dan memberikan analisis mengenai pengaruh kepemilikan institusional keuangan terhadap nilai perusahaan.
2. Menguji secara empiris dan memberikan analisis mengenai pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
3. Menguji secara empiris dan memberikan analisis mengenai pengaruh kepemilikan terkonsentrasi terhadap nilai perusahaan.

4. Menguji secara empiris dan memberikan analisis mengenai pengaruh *multiple large shareholder structure* terhadap nilai perusahaan.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

1. Manfaat akademis

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan diharapkan bisa menjadi referensi bagi peneliti-peneliti selanjutnya mengenai aspek-aspek yang dapat memberikan pengaruh pada nilai perusahaan seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *multiple large shareholder structure* serta kepemilikan terkonsentrasi.

2. Manfaat praktis

Untuk para pemakai laporan keuangan seperti investor diharapkan hasil dari penelitian ini dapat dipakai untuk referensi dalam mengambil keputusan investasi saham di BEI dengan melihat struktur kepemilikan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

#### **1.5 Sistematika Penulisan**

Dalam skripsi ini terdapat lima bab berbeda yang akan diuraikan dalam sistematika penulisan berikut ini :

**BAB 1 : PENDAHULUAN**

Pembahasan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan akan dijabarkan pada bab ini.

**BAB 2 : TINJAUAN PUSTAKA**

Landasan teori yang bersangkutan dengan penelitian, penelitian terdahulu, pengembangan hipotesis dan model penelitian akan dijabarkan pada bab ini.

**BAB 3 : METODE PENELITIAN**

Penggunaan desain penelitian; identifikasi, definisi operasional dan pengukuran variabel; jenis dan sumber data; metode pengumpulan data; populasi, sampel dan teknik penyampelan; serta teknik analisis data akan dijelaskan pada bab ini.

**BAB 4 : ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

Deskripsi umum atas objek penelitian, deskripsi data, hasil analisis data serta pembahasan akan dijelaskan pada bab ini.

**BAB 5 : SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN**

Bab ini berisi kesimpulan hasil penelitian, keterbatasan penelitian, serta saran-saran yang bermanfaat bagi peneliti berikutnya.