



BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perhatian para ahli keuangan dan peneliti terhadap dampak pada pemisahan kepemilikan dan kontrol perusahaan masih tinggi. Hal ini ditunjukkan oleh hasil penelitian selama 5 dekade terakhir. Misalnya tahun 1976 Jensen dan Meckling telah fokus pada penyelesaian masalah keagenan melalui peningkatan kepemilikan saham. Akan tetapi, terdapat berbagai pendapat mengenai solusi terhadap masalah tersebut.

Menurut Agrawal dan Knoeboer (1996), mereka mengemukakan ada beberapa mekanisme untuk mengurangi konflik keagenan antara lain: (1) meningkatkan kepemilikan manajerial, (2) kepemilikan institusional sebagai agen pengawasan, (3) meningkatkan pendanaan melalui utang, dan (4) meningkatkan *dividend payout ratio*.

Menurut Moh'd et al (1998) ada aspek lain dari struktur kepemilikan yang juga berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan yang harus dipertimbangkan untuk mengurangi *agency cost* yaitu bentuk distribusi saham antara pemegang saham dari luar yaitu *institutional investors* dan *shareholders dispersion*. Dengan adanya konsentrasi kepemilikan, pemegang saham dapat mengawasi manajer dengan lebih baik (Shleifer dan Vishny, 1986).

Fenomena bahwa berbagai perusahaan dikendalikan oleh pemegang saham pengendali lazim ditemukan di Indonesia. Pemegang saham pengendali tidak mudah diidentifikasi secara komprehensif. Untuk itu dibutuhkan konsep baru, yaitu kepemilikan ultimat (*Ultimate Ownership*) agar rangkaian kepemilikan, konsentrasi kepemilikan, dan pemegang saham pengendali yang diidentifikasi lebih menggambarkan kondisinya (Baldrick Siregar

© Hak cipta milik IBKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.



2011). La Porta *et al.* (1999) adalah peneliti pertama yang menginvestigasi struktur kepemilikan dengan konsep ultimat. La Porta *et al.* (1999) memperoleh bukti bahwa fenomena konsentrasi kepemilikan perusahaan terjadi di Asia, Eropa, Amerika, dan Australia. Claessens *et al.* (2000) serta Faccio dan Lang (2002) menindaklanjuti penelitian La Porta *et al.* Kedua penelitian menguatkan temuan sebelumnya bahwa kepemilikan perusahaan di Asia, termasuk Indonesia terkonsentrasi.

Claessens *et al.* (2000), La Porta *et al.* (2002), Claessens *et al.* (2002), Lemmons dan Lins (2003), Yeh *et al.* (2003) mengajukan dua argumen yang berbeda tentang pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap nilai perusahaan, yaitu PIE (*positif incentive effect*). Argumen PIE menyatakan bahwa pemegang saham pengendali tidak akan melakukan ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas karena akan berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Berdasarkan argumen PIE, pemegang saham pengendali memonitor manajemen dengan tujuan untuk peningkatan nilai perusahaan. Argumen ini konsisten dengan Jensen (1986) yang menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan semakin terkonsentrasi, maka akan semakin banyak biaya dan manfaat yang ditanggung oleh pemilik, dan dia memiliki insentif untuk melakukan tugas-tugas dari kepemilikan (Demsetz dan Lehn 1985).

Penelitian berikutnya yang berhubungan dengan kepemilikan institusional dan nilai perusahaan adalah penelitian yang dilakukan oleh Borolla (2011). Dalam pengujiannya, struktur kepemilikan institusional menunjukkan hasil bahwa variabel tersebut berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan oleh institusi dapat mengurangi masalah keagenan sebab timbulnya konsentrasi kepemilikan yang tinggi akan mendorong pemegang saham pada posisi yang kuat untuk mengendalikan manajemen secara efektif.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie



Dengan adanya hal tersebut, maka diharapkan manajemen akan terdorong untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Ketidak konsistenan terjadi pada penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007), dalam penelitian tersebut dijelaskan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selaras dengan hal tersebut, fenomena akhir-akhir ini juga menunjukkan inkonsistensi hubungan antara struktur kepemilikan dengan nilai perusahaan. Berdasarkan data yang terlihat pada Tabel 1.1:

Tabel 1.1
Hubungan konsentrasi kepemilikan terpusat dengan nilai perusahaan perusahaan yang terdaftar di BEI

Kode perusahaan	Konsentrasi kepemilikan terpusat	Nilai perusahaan (PBV)		
		2013	2014	2015
Astra International Tbk (ASII)	50.11%	2.59	2.50	1.92
Astra Graphia Tbk (ASGR)	76.87%	3.06	2.83	2.29
Global Mediacom Tbk (BMTR)	54.57%	2.00	1.27	0.88
Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)	50.07%	1.53	1.44	1.17
Media Nusantara Citra Tbk (MNCN)	60.75%	4.78	3.86	2.57

Sumber: ICMD.

Pada tabel diatas, dapat dilihat beberapa perusahaan yang memiliki kepemilikan yang terkonsentrasi (50%+1) namun memiliki nilai PBV yang semakin menurun, hal ini membuktikan bahwa terdapat fenomena yang terjadi pada perusahaan tersebut yaitu inkonsistensi dimana seharusnya saat perusahaan memiliki kepemilikan yang terpusat, perusahaan akan memiliki nilai perusahaan yang besar.



Utang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan ditentukan oleh struktur modal (Mogdiliani dan Miller, 1999). Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil dari pada biaya yang ditimbulkannya. Meningkatkan tingkat utang juga membantu untuk mengurangi konflik antara pemegang saham dan manajer. karena utang memaksa manajer untuk membayar uang, sehingga mengurangi manajer menggunakan arus kas bebas untuk kepentingan

Jensen (1986) berpendapat bahwa adanya hutang dalam struktur modal perusahaan bertindak sebagai mekanisme mengikat untuk manajer perusahaan, Dengan menerbitkan utang, daripada membayar dividen, manajer kontrak mengikat diri mereka sendiri untuk membayar arus kas masa depan dengan cara yang tidak bisa diraih melalui dividen.

Dalam menemukan struktur modal yang optimal, biaya agensi harus dikurangi seminimal mungkin. Penentuan keputusan pendanaan bagi perusahaan yang berhubungan dengan penentuan terhadap struktur modal, manajer tetap berhati-hati karena keputusan ini dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan itu sendiri yang pada akhirnya berpengaruh terhadap perolehan tujuan untuk memaksimalkan kekayaan para pemegang saham. Keputusan pendanaan ini berkaitan dengan kebijakan manajer dalam menentukan proporsi yang tepat antara jumlah hutang dengan jumlah modal sendiri di dalam perusahaan sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Rustendi dan Jimmi, 2008).

Keberadaan *Debt to Equity Ratio* diperhitungkan dari total hutang dengan modal sendiri. Total hutang yang terdiri dari hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang dalam struktur permodalan perusahaan. Adapun modal sendiri terdiri dari berbagai jenis



saham (saham biasa dan saham preferen), cadangan, dan laba ditahan. Berdasarkan eksistensi DER, jika DER meningkat maka menunjukkan kinerja perusahaan semakin memburuk. DER tinggi menunjukkan struktur permodalan lebih banyak dana yang dibiayai oleh pinjaman sehingga ketergantungan perusahaan terhadap kreditur akan meningkat, sehingga apabila perusahaan memperoleh laba usaha, maka akan diserap untuk melunasi hutang dan akhirnya laba yang dibagikan kepada pemegang saham akan semakin kecil yang berakibat investor enggan membeli saham perusahaan tersebut, sehingga berakibat nilai perusahaan tersebut akan turun (Dhamastuti, 2004). Hutang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan.

Fakta empiris di Indonesia mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan dan masih menunjukkan perbedaan hasil seperti Taswan dan Soliha (2002), Soepriyanto (2004), Hasnawati (2005), Ningrum (2006), Sujoko dan Soebiantoro (2007) dan Christiawan dan Tarigan (2007). Taswan dan Soliha (2002) menguji pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan serta beberapa faktor mempengaruhinya, hasilnya menunjukkan bahwa kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan *insider ownership*, profitabilitas dan *firm size* terbukti mempengaruhi nilai perusahaan. Kemudian penelitian yang menunjukkan hasil negatif signifikan adalah penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007).

Taswan (2003) melakukan pengujian untuk melihat pengaruh insider ownership, kebijakan hutang dan dividen terhadap nilai perusahaan serta beberapa faktor yang mempengaruhinya. Hasilnya menunjukkan kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut sekaligus menunjukkan kekonsistenan hasil dengan Siallagan dan Machfoedz (2006) serta Borolla (2011).

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.



Berdasarkan latar belakang masalah tersebut, maka penelitian ini memfokuskan bagaimana membangun model hubungan antara struktur kepemilikan dengan nilai perusahaan dan kebijakan utang yang optimal.

Perusahaan yang akan diteliti adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). perusahaan keuangan, seperti perusahaan asuransi, bank dan dana pensiun dikecualikan dari sampel. Hal ini karena perusahaan-perusahaan keuangan memiliki struktur modal yang berbeda.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, dapat diidentifikasi beberapa masalah sebagai berikut:

1. Adanya permasalahan keagenan antara pemilik, manajer, dan kreditur
2. Manajer akan selalu mengutamakan kepentingan sendiri
3. Adanya pengaruh struktur kepemilikan terkonsentrasi terhadap kebijakan hutang
4. Adanya pengaruh struktur kepemilikan terkonsentrasi terhadap nilai perusahaan
5. Efektifitas hutang dalam mengurangi biaya keagenan
6. Komposisi struktur kepemilikan yang optimal untuk perusahaan
7. Komposisi struktur modal yang optimal untuk perusahaan

C. Batasan Masalah

Adapun dalam penelitian ini permasalahan yang akan dibahas lebih lanjut akan dibatasi pada hal-hal berikut:

1. Apakah struktur kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
2. Apakah struktur kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?



3. Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah kebijakan hutang bisa mempengaruhi pengaruh antara struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan?

D. Batasan Penelitian

Adapun dalam penelitian yang akan dibahas lebih lanjut akan dibatasi pada hal-hal berikut:

1. Perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), periode 2013-2015.
2. Perusahaan non keuangan yang memiliki data-data keuangan yang lengkap sesuai dengan penelitian.

E. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah diatas, maka penulis merumuskan permasalahan penelitian ini sebagai berikut : **“Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi dengan Kebijakan Hutang pada Perusahaan non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015”**.

F. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana:

1. Untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan terkonsentrasi terhadap kebijakan hutang.
2. Untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan terkonsentrasi terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.



G. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

a. Menambah wawasan, ilmu pengetahuan dan informasi khususnya yang berkaitan tentang kebijakan penentuan struktur modal terhadap nilai perusahaan menurut sudut pandang teori keagenan.

b. Sebagai upaya untuk mendukung pengembangan ilmu keuangan pada umumnya, serta khususnya yang berkaitan dengan teori keagenan.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Kepentingan Investor

Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi khususnya dalam menilai kinerja suatu perusahaan.

b. Bagi Perusahaan Non-Keuangan

Dapat menggunakan hasil penelitian ini sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan penentuan struktur modal yang optimal.

c. Bagi Penulis

Sebagai kajian dan bahan referensi untuk menambah wawasan dan untuk pengembangan penelitian selanjutnya.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang



Hak Cipta dan Milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.