BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Dalam mengembangkan atau memperluas suatu usaha, perusahaan memerlukan modal yang cukup besar. Namun, tidak semua perusahaan mampu menggunakan modal sendiri. Salah satu cara yang cukup baik untuk mendapatkan dana dari luar perusahaan adalah dengan menjual sahamnya ke publik. Ketika saham perusahaan sudah dimiliki oleh publik, struktur kepemilikan perusahaan dapat menjadi dua bentuk yaitu kepemilikan tersebar dan kepemilikan terkonsentrasi.

Shleifer dan Vishny (1997) menegaskan bahwa kendali perusahaan dengan kepemilikan tersebar berada ditangan manajer. Manajer mendapat dana dari pemegang saham yang digunakan secara produktif. Pemegang saham sebagai pemilik membutuhkan manajer yang memiliki keahlian khusus untuk menghasilkan pengembalian investasi. Akan tetapi, terdapat masalah karena manajer cenderung bertindak *opportunistic* dan tidak mementingkan kepentingan pemegang saham. Pemegang saham secara individual tidak mampu mengontrol tindakan manajemen karena persentase saham yang kecil sehingga manajer dapat mengambil tindakan yang menguntungkan dirinya sendiri. Masalah keagenan dalam struktur kepemilikan seperti ini adalah masalah keagenan antara pemegang saham dan manajer.

Ketika suatu perusahaan memiliki struktur kepemilikan yang terkonsentrasi berarti perusahaan tersebut dikendalikan oleh pemegang saham pengendali, seperti pemerintah, keluarga, institusi keuangan dengan kepemilikan luas, perusahaan dengan kepemilikan luas dan pemegang saham pengendali lainnya (La Porta *et al.*, 1999). Ketika perusahaan tersebut dikendalikan oleh pemegang saham pengendali, pemegang saham pengendali mampu mengumpulkan informasi dan mengawasi manajemen supaya bertindak selaras dengan kepentingan pemegang saham sehingga konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer tidak terjadi (Sanjaya, 2010). Namun, pemegang saham pengendali mampu secara efektif mempengaruhi kebijakan perusahaan dan mengambil manfaat privat tanpa memperdulikan kepentingan pemegang saham non pengendali. Konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer bergeser menjadi konflik kepentingan antara pengendali dan non pengendali.

Peneliti Siregar (2008) menunjukkan bahwa 99% struktur kepemilikan perusahaan publik di Indonesia adalah terkonsentrasi. Terlebih lagi, Kepemilikan terkonsentrasi yang terjadi di Indonesia tidak hanya dari kepemilikan langsung melainkan melalui kepemilikan piramida. Kepemilikan piramida itu sendiri adalah kepemilikan tidak langsung baik melalui perusahaan publik maupun perusahaan non publik (Claessens *et al.*, 2000). Dalam kepemilikan piramida terdapat lapisan-lapisan kepemilikan yang menyebabkan sulitnya mengidentifikasi pemilik paling akhir perusahaan (pemilik ultimat).

Mekanisme kepemilikan piramida ini dapat menyebabkan hak kontrol pemegang saham lebih besar dari pada hak aliran kasnya. Hak kontrol adalah hak

suara untuk ikut serta dalam menentukan kebijakan perusahaan (La porta *et al.*, 1999). Sedangkan hak aliran kas adalah klaim keuangan pemegang saham terhadap perusahaan (La porta *et al.*, 1999). Perbedaan hak ini disebut dengan *Cash Flow Right Leverage*. Besarnya *cash flow right leverage* menunjukkan hak kontrol yang lebih besar daripada hak aliran kasnya. Hal ini dapat berimplikasi pada kemungkinan terjadinya ekspropriasi dalam perusahaan. Ekspropriasi adalah proses penggunaan kontrol untuk kesejahteraan sendiri dengan distribusi kekayaan dari pihak lain (Claessens *et al.*, 2000). Ekspropriasi ini dilakukan oleh pemegang saham pengendali untuk mendapatkan manfaat privat atas kontrol yang tidak didapat oleh pemegang saham minoritas (Siregar, 2008). Ketika ekspropriasi terjadi didalam perusahaan akan menunjukkan masalah keagenan yang besar dan dapat menurunkan nilai perusahaan.

Anggapan publik mengenai pengaruh negatif hak kontrol terhadap nilai perusahaan tidak sepenuhnya benar. Kontrol yang dimiliki oleh pemegang saham pengendali dalam kepemilikan terkonsentrasi juga mampu memaksimalkan nilai perusahaan karena dalam beberapa kasus pemegang saham pengendali sangat berkepentingan terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang juga nilai pemegang saham mencerminkan harga pasar saham diatas nilai bukunya. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan naik jika terdapat konsentrasi kepemilikan karena pemegang saham mayoritas dapat memonitor tindakan manajemen.

Penelitian tentang pengaruh struktur piramida terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Malan *et al.* (2012). Hasil penelitiannya membuktikan bahwa struktur piramida berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Pada tahun 2013, Malan *et al.* mengembangkan penelitian mereka dengan membandingkan struktur piramida dimana hak aliran kas tinggi dengan hak aliran kas rendah. Hasil penelitian Malan *et al.* (2013) menyatakan bahwa kepemilikan piramida berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan dengan hak aliran kas tinggi. Sedangkan, kepemilikan piramida berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan dengan hak aliran kas rendah.

Peneliti Verne dan Santos (2009) juga melakukan penelitian tentang dampak struktur piramida terhadap nilai perusahaan pada 100 perusahaan *go public* di Brazil tahun 2004-2009. Penelitian yang berjudul "*Pyramidal ownership structures and its effects on firm value*" memberikan hasil yang serupa dengan penelitian Malan *et al.* (2012) bahwa struktur piramida berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena pasar percaya bahwa struktur piramida meningkatkan pengambilalihan pemegang saham minoritas. Hal serupa juga dinyatakan oleh peneliti Diyanti *et al.* (2015). Dengan adanya struktur piramida, keluarga sebagai pemegang saham pengendali mempunyai motivasi untuk melakukan pengambilalihan. Motivasi ini muncul dikarenakan keluarga sebagai pemegang saham pengendali mempunyai hak kontrol yang superior dan hak aliran kas yang lebih kecil sehingga keluarga menanggung risiko kerugian yang lebih kecil dibanding dengan kepemilikan langsung.

Berbeda dari peneliti sebelumnya yang menyatakan bahwa dengan adanya hak kontrol yang superior atau dengan adanya perbedaan hak *cash flow right leverage* maka dapat memunculkan motivasi pengambilalihan. Peneliti Siregar (2008) tidak dapat membuktikan adanya pengaruh negatif hak kontrol dan *cash flow right leverage* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hak kontrol dan *cash flow right leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian tentang struktur piramida terhadap nilai perusahaan masih jarang dilakukan. Mengingat karakteristik perusahaan di Indonesia yang terkonsentrasi maka penelitian ini cocok dilakukan di Indonesia. Penelitian ini akan menggunakan konsep kepemilikan ultimat dalam mengidentifikasi pemegang saham pengendali. Maka dari itu, penelitian ini menggunakan objek perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia karena data tentang struktur kepemilikan yang dapat diidentifikasi hanya ada pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka dapat disimpulkan masalah yang berkaitan dengan penelitian yang dilakukan, yaitu: Apakah struktur piramida berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji relevansi informasi akuntansi pada struktur kepemilikan piramida terhadap pengambilan keputusan ekonomi oleh calon investor.

1.4 Manfaat Penelitian

Peneliti dalam melakukan penelitian ini dengan harapan dapat berguna bagi berbagai pihak, antara lain:

1. Manfaat Teoritis

Hasil dari penelitian ini diharapkan bisa menjadi dasar atau referensi untuk penelitian serupa dimasa depan, ataupun menjadi pembanding penelitian yang sama di negara berkembang lainnya.

2. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran untuk bahan pertimbangan investor supaya lebih berhati-hati dalam melakukan investasi pada perusahaan perbankan yang terdapat konflik keagenan antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas.

1.5 Analisis Data

Dalam melakukan penelitian ini langkah-langkah yang akan dilakukan peneliti adalah sebagai berikut:

1. Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015.

2. Pengukuran variabel-variabel

- Mengukur nilai perusahaan dengan proksi *Market to Book Value*.
- Mengidentifikasi pemilik ultimat pada perusahaan dan terdapat minimal satu perusahaan diantara pemegang saham pengendali dengan perusahaan publik yang dikendalikan untuk mengidentifikasi struktur piramida.

3. Pengujian statistik deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis, dan *skewness* (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2011).

4. Pengujian normalitas data

Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan teknik *Kolmogorov-Smirnov*.

5. Pengujian asumsi klasik

Pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini adalah uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas.

6. Pengujian Hipotesis

1.6 Sistematika Pembahasan

Bab I : Pendahuluan

Bab ini menjelaskan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, analisis data dan sistematika pembahasan.

Bab II : Landasan Teori dan Pengembangan Hipotesis

Bab ini berisikan tentang teori mengenai dasar teori yang digunakan untuk mendukung penelitian ini serta pengembangan hipotesis penelitian ini.

Bab III : Metode Penelitian

Bab ini menguraikan jenis penelitian, populasi dan sampel penelitian, jenis dan teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian, definisi operasional dan pengukuran variabel penelitian, uji normalitas, uji asumsi klasik dan pengujian hipotesis untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini.

Bab IV : Analisis Data dan Pembahasan

Bab ini membahas mengenai analisis data dan hasil yang diperoleh dalam penelitian.

Bab V : Kesimpulan

Bab ini berisikan tentang kesimpulan penelitian, keterbatasan dan saran.