

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Suatu perusahaan dalam mengembangkan perusahaannya memerlukan modal yang cukup banyak. Namun tidak semua perusahaan mampu memenuhi kebutuhan tersebut secara mandiri sehingga mereka berusaha untuk menghimpun dana dari luar. Salah satu cara yang mungkin dilakukan untuk mendapatkan modal dari luar adalah dengan menjual saham ke publik. Namun, ketika saham dijual ke publik maka perusahaan tersebut akan terdiri dari banyak pemegang saham. Pemegang saham ini akan terbagi menjadi dua bentuk, yaitu kepemilikan tersebar dan kepemilikan terkonsentrasi.

Perusahaan dengan kepemilikan tersebar dikendalikan oleh manajer (Shleifer dan Vishny, 1997). Pemegang saham sebagai pemilik perusahaan membutuhkan kemampuan yang dimiliki oleh manajer untuk menjalankan perusahaan supaya perusahaan mampu melakukan pengembalian terhadap modal dan investasi yang telah dilakukan. Hal ini bukan berarti akan berjalan dengan lancar sesuai dengan keinginan pemegang saham, justru akan memungkinkan timbulnya masalah keagenan tipe 1 yaitu yang terjadi diantara pemegang saham dengan manajer (Gilson dan Gordon, 2003). Masalah ini akan muncul karena adanya kemungkinan sifat *opportunistic* yang dimiliki oleh manajer, dimana mereka mengambil keputusan yang menguntungkan diri mereka sendiri bukan pemegang saham.

La Porta *et al.*, 1999 mengungkapkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi dikendalikan oleh pemegang saham pengendali. Ketika hal ini terjadi maka pemegang saham memiliki kemampuan untuk mengawasi manajer, sehingga manajer akan bertindak selaras dengan kepentingan pemegang saham. Kemampuan pemegang saham dalam mengawasi manajer ini tidak akan menimbulkan masalah keagenan tipe 1. Namun, keadaan seperti ini akan membuat pemegang saham pengendali menggunakan kesempatan dan kemampuan yang dimilikinya untuk meningkatkan keuntungan pribadi mereka tanpa mempertimbangkan kepentingan pemegang saham non pengendali. Keadaan seperti ini akan memunculkan masalah keagenan baru yaitu masalah yang terjadi antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham non pengendali. Masalah keagenan ini dikenal dengan masalah keagenan tipe 2 (Gilson dan Gordon, 2003).

Penelitian yang dilakukan oleh Siregar (2006) dan Sanjaya (2010) membuktikan bahwa terdapat masalah keagenan antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham non pengendali di Indonesia. Masalah ini dapat terjadi karena adanya pemisahan hak kontrol dan hak aliran kas. Fenomena pemisahan hak kontrol dan hak aliran kas hanya dapat diidentifikasi melalui konsep kepemilikan ultimat (*ultimate ownership*), dan tidak dapat dilakukan dengan konsep kepemilikan imediat (*immediate ownership*).

Kepemilikan imediat merupakan kepemilikan langsung seseorang dalam perusahaan publik, hal ini dapat dilihat dari seberapa besar persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh seseorang di dalam suatu perusahaan sehingga dapat

dengan mudah ditentukan apakah kepemilikan perusahaan tersebut terkonsentrasi atau tersebar. Konsep ini tidak dapat digunakan untuk mengidentifikasi rantai kepemilikan, pemegang saham pengendali, pemisahan hak aliran kas dan hak kontrol, serta mekanisme peningkatan kontrol dalam perusahaan (La Porta *et al.*, 1999). Sedangkan kepemilikan ultimat adalah kepemilikan langsung dan tidak langsung terhadap perusahaan publik. Terdapat dua mekanisme yang lazim digunakan oleh pemegang saham pengendali untuk mengendalikan suatu perusahaan melalui perusahaan lain. Mekanisme ini dapat diketahui melalui kepemilikan piramida (*pyramid ownership*) dan lintas kepemilikan (*cross-holding*).

Kepemilikan piramida adalah kepemilikan secara tidak langsung terhadap suatu perusahaan melalui perusahaan lain, baik perusahaan publik maupun non publik (Claessens *et al.*, 2000). Sedangkan lintas kepemilikan adalah kepemilikan pemegang saham pengendali terhadap dua atau lebih perusahaan yang saling memiliki satu dengan lainnya. Berdasarkan mekanisme kepemilikan ini, pemegang saham pengendali dapat memisahkan hak kontrol dan hak aliran kas. Hak kontrol adalah hak suara untuk ikut serta dalam menentukan kebijakan perusahaan, sedangkan hak aliran kas adalah klaim keuangan pemegang saham terhadap perusahaan (La Porta *et al.*, 1999). Selisih antara hak kontrol dengan hak aliran kas disebut dengan *Cash Flow Right Leverage*.

Perbedaan hak kontrol terhadap hak aliran kas memungkinkan terjadinya ekspropriasi manfaat privat yang dilakukan oleh pemegang saham pengendali yang dapat merugikan pemegang saham non pengendali. Hal ini terjadi karena

adanya kontrol yang besar, sehingga mengakibatkan pemegang saham pengendali memiliki motivasi untuk menggunakan sumber daya yang tersedia pada perusahaan untuk mendapatkan keuntungan bagi mereka secara pribadi. Hal ini berbeda ketika hak kontrol yang dimiliki sama dengan hak aliran kasnya, pemegang saham pengendali tidak akan melakukan ekspropriasi karena pemegang saham pengendali akan menderita kerugian yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham non pengendali. Ketika ekspropriasi benar-benar terjadi didalam perusahaan, maka akan menunjukkan masalah keagenan antara pemegang saham pengendali dengan pemegang saham non pengendali dan dapat menurunkan nilai perusahaan.

Kendali atau kontrol yang dimiliki oleh pemegang saham pengendali dalam kepemilikan terkonsentrasi pada beberapa kasus di perusahaan juga mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini dipertegas oleh Jensen dan Meckling (1976) bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan meningkat apabila terdapat konsentrasi kepemilikan, karena pemegang saham pengendali dapat memantau kinerja dari manajemen perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Claessens *et al.* (2000) menyatakan bahwa duapertiga perusahaan publik di Indonesia dikuasai oleh beberapa kelompok pemegang saham pengendali. Pemegang saham pengendali dalam sebuah perusahaan biasanya adalah keluarga yang kemudian menjual sebagian kecil sahamnya ke publik. Hal ini diperkuat dengan adanya penelitian yang dilakukan oleh Siregar (2008) bahwa 99% struktur kepemilikan perusahaan publik

di Indonesia adalah terkonsentrasi. Kepemilikan terkonsentrasi ini tidak hanya terjadi karena kepemilikan langsung, namun juga melalui kepemilikan piramida.

Fenomena yang memperkuat dalam penelitian ini adalah adanya kasus pada Bank Century hal ini memperkuat kenyataan adanya pemegang saham pengendali yang berusaha untuk mencari keuntungan bagi dirinya (melakukan manfaat privat) atas hak kontrol yang dimilikinya pada perusahaan. Robert Tantular sebagai pemilik ultimat PT. Bank Century menggunakan kekuasaan yang dimilikinya untuk memberikan kredit kepada PT. Wibowo Wadah Rejeki dan PT. Accent Investment Indonesia dimana kedua perusahaan tersebut juga dikendalikan oleh Robert Tantular. Robert Tantular mempunyai saham pada PT. Bank Century atas nama dirinya sendiri dan atas nama perusahaan lain yang dikendalikan oleh Robert Tantular. Perusahaan publik di Indonesia yang dimiliki atau dikendalikan secara mayoritas oleh pemegang saham pengendali yang sama baik secara langsung ataupun tidak langsung dapat kita lihat pada komposisi pemegang saham yang terdapat pada PT Bank Central Asia Tbk. Laporan tahunan PT Bank BCA tahun 2016 menunjukkan bahwa saham Bank BCA dimiliki oleh Publik sebesar 52,85% dan sebesar 47,15% dimiliki oleh PT Dwimuria Investama Andalan. PT Dwimuria Investama Andalan ini dimiliki oleh Robert Budi Hartono sebesar 51% dan Bambang Hartono sebesar 49%. PT Dwimuria Investama Andalan ini berkedudukan di Kudus yang sebelumnya bernama Farindo Investment Ltd. Farindo adalah perusahaan bentukan dari dua perusahaan kepanjangan tangan Grup Djarum, yaitu Farallon Capital Management LLC dan Alaerka Investment.

Tahun 2017, PT Dwimuria Investama Andalan menambah kepemilikan jumlah sahamnya pada Bank BCA menjadi 54,94% (www.keuangan.kontan.co.id).

Semakin banyaknya perusahaan dengan kepemilikan oleh pihak yang sama menyebabkan Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) mengeluarkan PSAK No. 38 mengenai Akuntansi Restrukturisasi Entitas Pengendali. PSAK ini mengatur mengenai perlakuan akuntansi transaksi restrukturisasi entitas sepengendali yang tidak terdapat pada PSAK 22 tentang Akuntansi Penggabungan Usaha. PSAK No. 38 memperdalam mengenai siapa pihak yang dapat disebut sebagai entitas sepengendali, bagaimana dapat terjadinya pengendalian dalam suatu perusahaan, hal-hal yang wajib diungkapkan di dalam laporan keuangan atas adanya transaksi restrukturisasi, dan masih banyak hal-hal lain berkaitan dengan entitas pengendali.

Penelitian ini menggunakan konsep kepemilikan ultimat dalam mengidentifikasi pemegang saham pengendali. Penelitian ini menggunakan objek perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia karena data mengenai struktur kepemilikan yang dapat diidentifikasi hanya terdapat pada perusahaan perbankan. Penelitian ini juga cocok dilakukan di Indonesia karena banyaknya perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka dapat dinyatakan bahwa rumusan masalah dalam penelitian yang dilakukan, yaitu:

Apakah kepemilikan ultimat berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI?

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini ingin menguji apakah ada pengaruh negatif kepemilikan ultimat terhadap nilai perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI sehingga mampu digunakan untuk menguji relevansi informasi akuntansi supaya dapat digunakan untuk mengambil keputusan ekonomi oleh calon investor.

1.4. Mafaat Penelitian

Peneliti dalam melakukan penelitian memiliki harapan bagi beberapa hal, antara lain:

1. Manfaat Teori

Hasil dari penelitian ini diharapkan mampu menjadi dasar atau referensi bagi penelitian selanjutnya yang serupa, ataupun menjadi pembanding bagi penelitian yang dilakukan di negara lain.

2. Manfaat Praktis.

- a. Hasil dari penelitian ini diharapkan mampu menjadi pertimbangan bagi penyusunan kebijakan akuntansi di Indonesia, supaya bisa disesuaikan dengan kenyataan adanya kepemilikan ultimat yang banyak ditemukan diperusahaan di Indonesia khususnya perusahaan perbankan
- b. Hasil dari penelitian ini diharapkan mampu memberi gambaran dan menjadi bahan pertimbangan bagi investor supaya lebih berhati-hati dalam melakukan investasi pada perusahaan perbankan yang memiliki

struktur kepemilikan terkonsentrasi, dan terdapat konflik keagenan antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas.

- c. Hasil dari penelitian ini diharapkan mampu menjadi bahan pertimbangan bagi RUPS dalam mengambil keputusan supaya hasil yang dicapai selaras dengan kepentingan seluruh pemegang saham perusahaan.

1.5. Analisis Data

Peneliti dalam melakukan penelitian ini akan menggunakan langkah-langkah sebagai berikut :

1. Pengumpulan Data

Penelitian ini menganalisis data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui website dan jurnal-jurnal terkait dengan penelitian, khususnya website www.idx.co.id pada tahun 2013 – 2017.

2. Pengukuran Variabel

- a. Mengidentifikasi data perusahaan apakah terdapat pemegang saham ultimat. Pemegang saham ultimat yang dimaksud adalah adanya pemegang saham yang memiliki hubungan keluarga, pemerintah, atau dimiliki secara luas oleh masyarakat. Pemegang saham ultimat diukur dengan nilai *cash flow right leverage*.
- b. Mengukur nilai perusahaan dengan *Market to Book Value*.
- c. Mengukur variabel kontrol berupa ROE atau *Return on Equity* dengan membandingkan laba bersih perusahaan dengan ekuitas.

3. Uji Normalitas Data

Penelitian ini menggunakan teknik *Kolmogorov-Smirnov* dalam menguji normalitas data.

4. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas.

5. Uji Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali, 2011 statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, *variance*, maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis dan *skewness* (kemencengan distribusi).

6. Uji Hipotesis

Melakukan pengujian hipotesis dengan model regresi sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \varepsilon$$

1.6. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam skripsi ini disusun sebagai berikut :

BAB I : Pendahuluan

Bab ini berisi latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian serta sistematika penulisan mengenai topik pada skripsi ini.

BAB II : Tinjauan Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

Bab ini berisi gambaran mengenai konsep-konsep dan teori yang berhubungan dengan permasalahan yang akan digunakan sebagai dasar dalam melakukan analisa pada penelitian ini.

BAB III : Metode Penelitian

Bab ini menguraikan tentang metode penelitian dan alat analisis data yang akan dipergunakan pada penelitian ini.

BAB IV : Hasil Analisis dan Pembahasan

Bab ini menguraikan mengenai penjelasan hasil analisis penelitian yang terjadi pada perusahaan perbankan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia yang menjadi objek pada penelitian ini.

BAB V : Kesimpulan, Keterbatasan dan Saran

Bab ini menguraikan mengenai kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan dan menguraikan keterbatasan dari penelitian serta memberikan saran sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam memilih perusahaan yang akan menjadi sasaran investasinya.