

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pasar modal merupakan tempat untuk menghimpun orang dengan kelebihan dan kekurangan dana. Perusahaan biasanya melakukan pendaftaran atau pencatatan di pasar modal agar memiliki akses terhadap sumber pendanaan yang lebih luas dengan menjual lembar saham perusahaan kepada masyarakat. Menurut Sugiarto (2009) dana yang diperoleh dari *go public* digunakan perusahaan untuk berbagai kegiatan seperti ekspansi, menambah modal kerja, membayar utang, peningkatan investasi pada anak perusahaan, memperbaiki struktur modal perusahaan, dan lain-lain. Saat ini, semakin banyak perusahaan baru yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diikuti dengan peningkatan jumlah investor.

Peningkatan jumlah investor dapat dilihat dari laporan statistik pasar modal Indonesia yang diterbitkan oleh PT Kustodian Sentral Efek Indonesia. Pada 2020 jumlah investor pada pasar modal berjumlah 3,8 juta, sedangkan 2021 tercatat jumlah investor menjadi 7,4 juta dan per Februari 2022 mengalami peningkatan sebesar 8,2% menjadi 8,1 juta investor. Peningkatan jumlah investor mengisyaratkan bahwa perusahaan harus menerapkan mekanisme *corporate governance* yang tepat, agar tidak terjadi konflik diantara pemegang saham dan pihak manajemen perusahaan. Faysal *et al.*, (2020) menyatakan bahwa salah satu dasar asumsi dari *corporate governance* yaitu menekankan peran pemegang saham dalam mengawasi perilaku eksekutif dalam suatu perusahaan. Dengan kata lain,

corporate governance berperan dalam memitigasi konflik diantara pihak yang berkaitan dalam suatu perusahaan.

Corporate governance merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan, serta seperangkat aturan yang menentukan hak dan tanggung jawab diantara manajer perusahaan, pemegang saham serta pemangku kepentingan lainnya (Rankin *et al.*, 2018). Pemisahan kepemilikan dan pengendalian menciptakan hubungan keagenan diantara prinsipal dan agen yang rawan akan konflik kepentingan. Shleifer *et al.*, (1999) dalam Faysal *et al.*, (2020) berpendapat bahwa terdapat dua konflik kepentingan yang dapat terjadi dalam tata kelola perusahaan yaitu konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham eksternal, serta diantara pemegang saham mayoritas dan minoritas. Konflik kepentingan akan mendorong manajer untuk melakukan manipulasi laporan keuangan atau tidak menyediakan laporan keuangan yang sesuai, sehingga dapat menimbulkan asimetri informasi diantara pemegang saham dan manajer. Maka dari itu, pemegang saham akan meminta *return* tambahan untuk mengkompensasi risiko yang juga akan mendorong peningkatan *cost of equity*.

Menurut Karamoy & Wokas (2011), *cost of equity* atau biaya modal memiliki arti yang hampir sama dengan tingkat keuntungan yang diisyaratkan (*required rate of return*). *Required rate of return* bisa ditinjau dari dua sudut pandang. Pertama dari investor, tingkat *required rate of return* mencerminkan tingkat keuntungan (*rate of return*) yang menunjukkan tingginya risiko yang dihadapi dari aktiva tersebut. Kedua dari pihak perusahaan sebagai pengguna dana, tingkat *required rate of return* mencerminkan biaya modal yang wajib tersedia

untuk dikeluarkan demi memperoleh dana tersebut atau *rate* yang patut dicapai perusahaan untuk memenuhi imbalan yang diinginkan oleh investor. Maka dari itu, *cost of equity* sangat penting bagi investor dalam menentukan keputusan investasi pada suatu perusahaan.

Shleifer & Vishny (1997) mengatakan bahwa banyak penelitian yang berfokus pada struktur kepemilikan, karena merupakan landasan pengawasan dan pengendalian kinerja perusahaan. Struktur kepemilikan yang tepat dapat berperan positif dalam menguntungkan semua pihak yang berkepentingan, dapat menghasilkan sedikit masalah keagenan dan mengecilkan *cost of equity* (Ashbaugh *et al.*, 2004). Saat melakukan investasi, investor mengharapkan imbalan atau *return* atas lembar saham yang mereka miliki. Rebecca (2012) berpendapat bahwa risiko informasi menjadi lebih besar ketika pemegang saham mayoritas memiliki kendali di dalam perusahaan, oleh karena itu *return* yang diinginkan oleh investor menjadi lebih tinggi dan meningkatkan biaya ekuitas perusahaan. Faysal *et al.*, (2020) mengatakan bahwa secara teori *cost of equity* bisa dikaitkan dengan biaya keagenan, dengan meningkatnya masalah keagenan antara pemegang saham dan kinerja manajer yang buruk akan menyebabkan peningkatan *cost of equity capital*. Maka dari itu, penelitian ini berfokus pada struktur kepemilikan sebagai mekanisme *corporate governance*.

Terdapat beberapa penelitian terdahulu mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap *cost of equity*. Hasil dari penelitian Faysal *et al.*, (2020), menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *cost of equity*, sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *cost of*

equity. Penelitian dari Nugroho & Meiranto (2014) menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *cost of equity*, hal tersebut dikarenakan masih sedikit perusahaan dengan kepemilikan keluarga dan manajerial yang ada di Indonesia. Sedangkan untuk kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *cost of equity*. Selanjutnya penelitian Amelia & Yadnyana (2016) dengan hasil yang menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap *cost of equity* dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *cost of equity*.

Hasil penelitian lain yang dilakukan oleh Rebecca (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga terbukti memiliki pengaruh positif terhadap biaya ekuitas dikarenakan perusahaan dengan kepemilikan keluarga akan memunculkan *agency problem*, yaitu diantara pemegang saham mayoritas dan minoritas. Kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap biaya ekuitas, karena mayoritas jenis perusahaan publik di Indonesia masih merupakan perusahaan milik keluarga. Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Santoso & Daromes (2019), yang menyebutkan bahwa kepemilikan asing tidak memiliki pengaruh terhadap *cost of equity*. Penelitian terakhir dilakukan oleh Dakhlaoui & Gana (2020), kepemilikan institusional, manajerial dan keluarga berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. Sedangkan kepemilikan pemerintah dan asing tidak memiliki pengaruh terhadap *cost of equity capital*.

Terdapat hasil yang tidak konsisten dari penelitian terdahulu mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap *cost of equity*. Perbedaan hasil yang paling dominan yaitu pada variabel kepemilikan institusional, manajerial dan keluarga,

dari itu peneliti akan melakukan penelitian kembali dengan menggabungkan beberapa struktur kepemilikan pada variabel independen. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2020. Pemilihan penelitian selama lima tahun agar hasil penelitian mencerminkan tingkat *return* yang diharapkan investor dari tahun ke tahun. Penelitian ini menggunakan *cost of equity* sebagai variabel dependen dan struktur kepemilikan seperti kepemilikan institusional, manajerial, keluarga, dan asing sebagai variabel independen.

1.2. Rumusan Masalah

Cost of equity merupakan gambaran *return* atau tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor terhadap modal yang diinvestasikan pada suatu perusahaan. Semakin berisiko suatu perusahaan, maka investor mengharapkan *return* yang semakin tinggi. Adanya struktur kepemilikan yang tepat sebagai mekanisme *corporate governance* dapat berperan penting untuk meminimalkan masalah keagenan diantara pemegang saham dan pihak manajemen perusahaan, yang akan mendorong penurunan *cost of equity*. Oleh karena itu, masalah dalam penelitian dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *cost of equity*?
2. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *cost of equity*?
3. Apakah kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap *cost of equity*?
4. Apakah kepemilikan asing berpengaruh terhadap *cost of equity*?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah memberikan bukti empiris mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap *cost of equity* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2020.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat, yaitu:

1. Kontribusi Teoritis

Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan tambahan wawasan bagi pembaca mengenai struktur kepemilikan dan *cost of equity*.

Penelitian ini juga dapat menjadi bahan acuan bagi peneliti selanjutnya terkhusus mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap *cost of equity*.

2. Kontribusi Praktis

Hasil penelitian diharapkan dapat membantu investor dalam memahami pengaruh struktur kepemilikan terhadap *cost of equity*, sehingga investor memahami tingkat risiko yang dihadapi serta dapat melakukan pengambilan keputusan investasi yang tepat.

1.5. Batasan penelitian

Keterbatasan pada penelitian ini yaitu tidak banyak perusahaan manufaktur yang menyediakan informasi lengkap mengenai struktur kepemilikan lembar saham pada laporan tahunan.

1.6. Analisis data

Langkah dalam analisis data pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengumpulkan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berupa laporan tahunan yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) maupun situs resmi perusahaan selama periode 2016-2020. Setelah itu melakukan *purposive sampling* untuk memilih perusahaan berdasarkan kriteria.

2. Menghitung Variabel Penelitian

- a. *Cost of equity*
- b. Kepemilikan institusional
- c. Kepemilikan manajerial
- d. Kepemilikan keluarga
- e. Kepemilikan asing
- f. *Leverage*
- g. Ukuran perusahaan.

3. Analisis Regresi dan Pengujian Hipotesis

- a. Uji pendahuluan yang terdiri dari statistik deskriptif dan uji normalitas.
- b. Uji asumsi klasik yang terdiri dari uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.
- c. Uji hipotesis yang terdiri dari koefisien determinasi, uji nilai F, dan uji statistik t.

1.7. Sistematika Pembahasan

Penelitian ini terdiri dari lima bagian, yaitu:

BAB I PENDAHULUAN

Bab I merupakan pendahuluan yang terdiri dari latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, batasan penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Bab II merupakan landasan teori dan pengembangan hipotesis. Bab ini terdiri dari penjelasan mengenai teori yang melandasi penelitian, penelitian terdahulu, dan pengembangan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab III menjelaskan mengenai jenis penelitian, objek penelitian, populasi dan sampel, variabel penelitian, operasionalisasi variabel, model penelitian, jenis dan teknik pengumpulan data, serta teknik analisis data.

BAB IV HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab IV berisi mengenai uji pendahuluan, uji asumsi klasik, uji hipotesis dan pembahasan mengenai hasil uji regresi.

BAB V PENUTUP

Bab V berisi mengenai kesimpulan penelitian, keterbatasan, dan saran bagi penelitian selanjutnya.