

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan merupakan suatu organisasi yang dilakukan seseorang atau individu lainnya untuk kerjasama yang bertujuan menghasilkan barang atau jasa yang diperjual belikan sehingga memperoleh laba sebanyak-banyaknya dan mengembangkan perusahaan serta perekonomian Indonesia. Sedangkan, tujuan utama perusahaan ialah mengoptimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dievaluasi berdasarkan perkembangan harga saham pada pasar yang menjual belikan saham. Umumnya harga saham diukur menggunakan berapa banyak *asset* yang dipegang perusahaan. Mengukur nilai perusahaan pada penelitian ini yaitu menggunakan Tobin's Q selaku salah satu indeks pengukur yang sudah pernah digunakan oleh penelitian sebelumnya dalam permasalahan nilai perusahaan.

Setiap perusahaan memiliki kewajiban untuk meningkatkan nilai perusahaannya karena nilai perusahaan adalah faktor yang menjadi pertimbangan investor dalam menginvestasikan modalnya (Putra & Lestari, 2016:4045). Peningkatan nilai perusahaan memberikan juga peningkatan pada kesejahteraan para pemegang sahamnya karena berpeluang besar dalam pengembalian investasi. Harga saham menggambarkan nilai perusahaan yang sebenarnya. bertambah tinggi harga saham, bertambah tinggi pula nilai perusahaan sebab nilai yang tinggi membuktikan kesejahteraan pemegang saham juga tinggi (Fama, 2008) dalam (Anita & Yulianto, 2016:18).

Nilai perusahaan sangat krusial untuk perusahaan sebab merepresentasikan kinerja perusahaannya tersebut. Dimana, meningkatnya nilai perusahaan akan mempengaruhi kepercayaan pasar, tidak hanya pada kemampuan perusahaan namun juga memandang prospek perusahaan dimasa depan (Ahmad et al., 2017:2614).

Teori agensi ialah korelasi antara *principal* (Pemegang saham) serta *agent* (manajer). Meningkatkan nilai suatu perusahaan bisa dicapai melalui kerjasama antara manajemen perusahaan dengan pihak lain, termasuk *shareholder* ataupun *stakeholder* dalam mengambil keputusan-keputusan *financial* guna memaksimalkan modal kerja mereka (Sukirni, 2012:2). Dalam proses mengoptimalkan nilai perusahaan, akan terjadi *conflict of interest* antara pemegang saham (pemilik perusahaan dan manajer yang kerap disebut masalah keagenan (*agency problem*) (Kusumawati & Nuraflati, 2018:301).

Agency problem ini disebabkan oleh manajer (*agen*) yang belum memiliki cukup saham atau kurang dari 5% pada perusahaan menyebabkan manajer lebih mementingkan tujuan pribadi mereka yaitu menaikkan kesejahteraan hidup mereka dibandingkan tujuan perusahaan yang sebenarnya. Dimana, meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan para pemegang saham (*principal*). Berdasarkan *agency theory*, perbedaan kepentingan antara *agent* dengan *principal* memicu munculnya konflik yang sering dikenal dengan konflik keagenan (*agency conflict*) (Linda & Kurnia, 2017:4).

Menurut Jensen & Meckling (1976:308) mengatakan bahwa *agency conflict* terjadi karena beberapa keputusan manajer yang tidak sesuai dengan tujuan untuk

mencukupi kepentingan pemegang saham dalam memaksimalkan kesejahteraan. Pengambilan keputusan salah satunya terkait laba yang dihasilkan perusahaan apakah ditahan menjadi laba ditahan (*retained earnings*) atau didistribusikan kepada pemegang saham berbentuk *capital gain* maupun dividen. Manajer harus berhati-hati dalam pengambilan keputusan tersebut sebab salah pengambilan keputusan dapat berdampak pada keputusan *financial* yang lain, hal ini sangat mempengaruhi nilai perusahaan maupun pemegang saham kedepannya.

Agency conflict antara manajer dengan pemegang saham mampu diminimalisir dengan adanya pengawasan yang secara efektif dilakukan oleh kepemilikan institusional agar melindungi kepentingan pemegang saham. Namun, permasalahan tersebut memunculkan biaya keagenan (*agency cost*) yang dikeluarkan perusahaan. Menurut Jensen & Meckling (1976:308) mengatakan bahwa "*agency costs as the sum of: (1) the monitoring expenditures by the principal; (2) the bonding expenditures by the agent; (3) the residual loss*". Artinya, *agency cost* diinterpretasikan sebagai total biaya yang perusahaan keluarkan untuk mengawasi manajer.

Fenomena di atas disebabkan manajer yang ingin mensejajarkan kedudukannya dengan pemegang saham. Namun, kondisi ini dapat menurunkan nilai perusahaan karena manajer yang mempunyai kepemilikan saham lebih besar dapat memperoleh keuntungan lebih dibandingkan dengan kepemilikan saham oleh institusional. Sehingga, masalah agensi ini dapat memberikan resiko bagi perusahaan. Permasalahan agensi dapat dikurangi dengan menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham, maka perusahaan memerlukan tata

kelola perusahaan yang lebih baik lagi dalam melakukan pengawasan terhadap kinerja manajer agar memenuhi kepentingan pemegang saham.

Mekanisme *Corporate governance* dapat mengurangi *agency problem* yang timbul akibat pemisahan antara kepemilikan dengan manajer. *Corporate governance* merupakan salah satu syarat pengelolaan perusahaan yang baik. Dimana, *corporate governance* dikatakan baik apabila mengimplementasikan lima prinsip ini yaitu transparansi, independensi, responsibilitas, akuntabilitas, serta kewajaran dan kesetaraan. *Corporate governance* adalah sistem yang dihasilkan oleh pemangku kepentingan, *principal*, komisaris, dan *manager* untuk mengatur tujuan perusahaan dan cara untuk sampai tujuan tersebut serta dilakukan pengawasan terhadap kinerja (Linda & Kurnia, 2017:2). Dalam *corporate governance* terdapat berbagai macam mekanisme, namun penelitian ini menggunakan struktur kepemilikan yaitu (kepemilikan institusional asing dan kepemilikan institusional domestik).

Kepemilikan asing adalah saham dimiliki oleh penyandang dana baik individu maupun institusi yang berada diluar negeri atau diluar Indonesia. Kepemilikan asing pada suatu perusahaan ialah pihak yang berkepentingan dengan pengungkapan tanggung jawab *social* perusahaan (Putra & Yunita, 2019:3781). Di Indonesia sudah banyak pemodal asing yang menanamkan modalnya kepada perusahaan Indonesia. Investor asing tersebut lebih banyak berasal dari golongan institusi. Berdasarkan data KSEI pertumbuhan aset tercatat di C-BEST untuk kepemilikan asing pada tahun 2016-2020 persentase kepemilikan asing menunjukkan mengalami penurunan

tiap tahunnya, walaupun begitu keberadaan investor asing sangat penting dalam menggerakkan IHSG meskipun investor lokal lebih menguasai.

Keberadaan investor asing sangat mempengaruhi kinerja pada suatu perusahaan di Indonesia. Menurut Gunlu & Gursoy (2010) dalam Rely & Arsjah (2018:46) yang merujuk pada penelitian terdahulu, perusahaan dengan struktur kepemilikan asing memiliki kelebihan dibandingkan domestik, kelebihan dari adanya kepemilikan asing di perusahaan tidak hanya aspek penanaman modal tetapi juga dari aspek non-keuangan lainnya seperti, teknologi terbaru yang sudah dipakai perusahaan diluar negeri, pasar baru dan industri baru.

Menurut Jeon et al., (2011:348) mengatakan bahwa di pasar negara berkembang, Institusi asing yang menerapkan standar praktik global melengkapi peran pengawasan investor institusi domestik, yang mungkin tidak dapat memenuhi peran pemantauan penuh. Di sisi lain, Li et al., (2011) dalam Shubita & Shubita (2019:101) menekankan bahwa pasar ekuitas negara berkembang dapat mengambil manfaat dari peran pemantauan yang dimainkan oleh investor asing. Oleh sebab itu, kepemilikan asing sangat berpengaruh dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Trisnabudi & Fitria (2015:3) mengatakan bahwa kepemilikan institusi domestik adalah kepemilikan saham pada suatu perusahaan sebagian besar dikuasai oleh instansi or lembaga (perusahaan asuransi, bank, dan perusahaan instansi lainnya). Pada tahun 2016-2020 pertumbuhan aset kepemilikan domestik terus meningkat dibandingkan tahun 2014 sebesar 40,71% yang menandakan adanya kenaikan pada kepemilikan domestik. Hal tersebut, menunjukkan bahwa di Indonesia presentase kepemilikan saham lebih didominasi oleh investor domestik.

Menurut Mutua (2015:iv) mengatakan bahwa Investor domestik di bursa suatu negara diperlukan untuk melindungi bursa dari ketidakpastian terkait dengan arus modal asing yang terjadi ketika investor asing tidak puas dengan pengembalian nilai tukar. Dasar investor domestik yang kuat dapat mengurangi potensi pasar tergunjang yang disebabkan pandangan asing, akibatnya investor asing menarik dananya sewaktu-waktu. Investor domestik ini sangat diperlukan karna eksistensi harga di pasar saham tetap stabil dan kokoh. Di samping itu, kepemilikan domestik yang lebih dekat dengan emiten di Indonesia memberikan keuntungan dari segi informasi yang secara internal ketimbang investor asing.

Kepemilikan domestik lebih terfokus pada kepemilikan institusional domestik yang mempunyai tugas sebagai pengawas yang memonitoring dan mengontroling manajer dari tindakan *oportunistik* yang menyebabkan kerugian pada perusahaan. Pengawasan yang dilakukan tersebut memberikan tekanan bagi manajer agar melakukan tugasnya sesuai dengan tujuan *principal*. Tujuan perusahaan ini akan tercapai apabila kerjasama yang dilakukan antara *agent* dengan *principal* baik maka hasilnya nilai perusahaan meningkat dan *image* perusahaan pun bagus dimata investor.

Beberapa penelitian terdahulu yang sudah menguji variabel struktur kepemilikan yang diukur dengan kepemilikan institusional domestik dan kepemilikan institusional asing terhadap nilai perusahaan sebagai berikut. Menurut Rely & Arsjah (2018:54) menyatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, kepemilikan asing memperoleh

manfaat dari mengembangkan pertumbuhan perusahaan, meningkatkan efisiensi operasional, dan mendorong perusahaan untuk terus berinovasi.

Menurut Vitalia & Widyawati (2016:18) menyatakan bahwa kepemilikan institusi asing berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut membuktikan bahwa perseorangan penduduk negara asing, badan usaha asing, dan pemerintah asing yang berinvestasi di wilayah Kesatuan Republik Indonesia memiliki kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional memiliki pertumbuhan cepat akan memberikan perusahaan asing menghadapi tuntutan dari warga sekitar.

Menurut Linda & Kurnia (2017:17) menyatakan bahwa kepemilikan institusional domestik berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dibuktikan dengan terdapatnya kepemilikan institusi domestik, sebagian besar ekuitas perusahaan dikuasai oleh instansi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, dan perusahaan lembaga lainnya). Tingginya rasio kepemilikan saham institusional domestik akan berpengaruh pada harga saham perusahaan dipasar modal, yang pada akhirnya kepemilikan institusional tidak dapat menjadi mekanisme bagi perusahaan untuk menambahkan nilai.

Menurut Trisnabudi & Fitria (2015:18) menyatakan bahwa kepemilikan Institusi domestik berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, naiknya kepemilikan institusional domestik bisa berpengaruh di harga saham perusahaan pada *capital market* sebagai akibatnya kepemilikan saham institusional tidak dapat menjadi mekanisme bagi perusahaan dalam menaikkan nilainya. Hal ini karena, kepemilikan institusional cenderung berpihak kepada

management dan menjurus pada kepentingan pribadi yang mengakibatkan pemegang saham minoritas diabaikan.

Berdasarkan beberapa penelitian yang disebutkan diatas, terdapat beberapa penelitian yang bertentang seperti menurut Rohim et al., (2019:419-420) menemukan bahwa kepemilikan asing berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan, Indonesia merupakan bagian dari negara Asia, oleh karena itu secara langsung dipengaruhi oleh kondisi politik yang tidak stabil untuk beberapa negara di sekitar kita di kawasan ini, terutama selama beberapa tahun mendekati tahun politik, sehingga membuat keputusan investasi menjadi sulit, dan dengan demikian akan mempengaruhi semua kondisi ekonomi dan produktivitas perusahaan yang kembali akan terpengaruh dalam satu atau lain cara. Di negara berkembang, khususnya Indonesia kepemilikan sahan mayoritasya dapat mengendalikan perusahaan.

Menurut Rohim et al., (2019:420) menemukan bahwa kepemilikan institusional domestik berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, sebagian besar kepemilikan institusional internal bisa menurunkan nilai perusahaan. Kepemililikan institusional yang besar seharusnya memberikan investor lebih banyak kendali atas aktivitas perusahaan. Namun pada kenyataannya, kepemilikan institusional tidak dapat membatasi praktik manipulasi pendapatan.

Menurut Ahmad et al., (2017:2617) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) pada

perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2012-2015.

Berdasarkan riset gap di atas masih terdapat ketidakkonsistenan pada hasil penelitian terdahulu mengenai struktur kepemilikan maupun nilai perusahaan. Berasal dari masalah pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan, maka peneliti menambahkan kebijakan dividen sebagai variabel mediator. Dimana, kebijakan dividen merupakan hubungan secara tidak langsung yang mempengaruhi struktur kepemilikan dengan nilai perusahaan.

Berdasarkan *agency theory* dikatakan bahwa dividen tunai bisa dimanfaatkan sebagai alat untuk menurunkan *agency problem* pada perusahaan dengan mengurangi *free cash flow* serta mewajibkan manajemen ikut serta dalam pasar modal sebagai pembiayaan, sehingga mengarahkan pada pemantauan pasar (Rozeff, 1982; Easterbrook, 1984; Jensen, 1986) dalam (Al-Najjar & Kilincarslan, 2016:3). Kebijakan dividen dapat ditinjau sebagai substansi dari utang agar menurunkan biaya agensi (*agency cost*). Dividen dapat digunakan untuk mengkompensasi investor institusional sebagai tindakan pemantauan mereka (Shleifer & Vishny, 1986) dalam (Thanatawee, 2013:122).

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan untuk menetapkan seberapa banyak dividen dan kapan waktu pembagian dividen tersebut kepada pemegang saham (Titman *et al.*, 2014) dalam (Sari & Petrisia, 2019). Dalam *bird in the hand theory* mengatakan bahwa investor lebih menyukai tentang perusahaan yang membayangkan dividennya (Wiagustini, 2010:262) dalam (Putra & Lestari, 2016:4056). Ide ini diperluas oleh Black & Scholes (1974) dalam Jeon *et al.*,

(2011:347) yang mengakui bahwa beberapa investor lebih menyukai hasil dividen yang tinggi sementara yang lain lebih menyukai hasil dividen yang rendah. Perusahaan yang menetapkan peraturan kebijakan pembangian dividen tinggi setiap tahunnya dapat menarik investor untuk menanam sahamnya diperusahaan tersebut sebab dapat memberikan keuntungan.

Kebijakan dividen menimbulkan peran penting atas harga saham, pendanaan arus kas, struktur financial, posisi likuiditas, dan mempunyai pengaruh pada kesempatan investasi perusahaan. Dalam *signaling theory* mengatakan bahwa kebijakan dividen terdapat kandungan informasi. Searah dengan efek sinyal, manajer memiliki informasi pribadi dan superior tentang prospek masa depan serta memilih tingkat dividen untuk memberikan sinyal informasi ini (Roy, 2015:36). Konsisten dengan teori ini, telah terjadi reaksi positif harga saham terhadap pengumuman pengukuhan dividen dan kenaikan dividen (Aharony & Swary, 1980; Allen & Michaely, 2003) dalam (Jacob & Jijo Lukose, 2018:57). Dan seiring banyaknya permintaan saham oleh investor membuat harga saham naik sekaligus meningkatnya nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan replika dari penelitian terdahulu terkait hubungan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yakni pada jenis sampel yang digunakan ialah mencakup semua perusahaan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020. Serta variabel independen yang digunakan yaitu variabel yang masih terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu sampai sekarang membuat peneliti termotivasi untuk membuktikan variabel independen tersebut kembali.

Berdasarkan latar belakang yang telah di uraikan diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan peneltian yang berjudul “pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* pada perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Apakah terdapat pengaruh kepemilikan institusional asing terhadap nilai perusahaan?
- 2) Apakah terdapat pengaruh kepemilikan institusional domestik terhadap nilai perusahaan?
- 3) Apakah terdapat pengaruh kepemilikan institusional asing berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
- 4) Apakah terdapat pengaruh kepemilikan institusional domestik berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
- 5) Apakah terdapat pengaruh kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- 6) Apakah terdapat pengaruh kepemilikan institusional asing berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen?
- 7) Apakah terdapat pengaruh kepemilikan institusional domestik berpengaruh terhadap perusahaan melalui kebijakan dividen

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka tujuan yang ingin dicapai penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional asing terhadap nilai perusahaan.
- 2) Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional domestik terhadap nilai perusahaan.
- 3) Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional asing terhadap kebijakan dividen.
- 4) Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional domestik terhadap kebijakan dividen.
- 5) Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
- 6) Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional asing terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.
- 7) Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional domestik terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

1.4 Manfaat Penelitian

Dari penelitian yang dilakukan oleh penulis, manfaat penelitian ini antara lain:

- 1) Manfaat teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah ilmu pengetahuan dan wawasan tentang struktur kepemilikan, kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2) Manfaat praktis

a. Bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi manajemen perusahaan sebelum mengambil sebuah keputusan yang tepat.

b. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi investor sebagai pengetahuan dalam mengambil sebuah keputusan saat akan menanamkan sejumlah modalnya pada perusahaan tertentu.

c. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan ilmu pengetahuan, informasi dan referensi kepada peneliti selanjut yang akan meneliti variabel yang sama.