

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Biasanya perusahaan dioperasikan oleh orang-orang yang mempunyai keahlian tertentu agar tujuan perusahaan dapat dicapai sesuai dengan yang telah direncanakan yaitu memperoleh laba yang maksimal sehingga tujuan perusahaan bisa tercapai yaitu meningkatkan nilai perusahaan yang dapat mensejahterakan pemilik perusahaan.

Naik turunnya harga saham di pasar modal menjadi fenomena yang menarik untuk dibicarakan berkaitan dengan isu naik turunnya nilai perusahaan itu sendiri. Harga saham yang sering mengalami fluktuasi tersebut dapat dilihat dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG menjadi indikator kinerja bursa saham paling utama. Jika IHSG cenderung meningkat, harga-harga saham di BEI sedang meningkat, dan sebaliknya jika IHSG turun, berarti harga-harga saham di BEI sedang merosot. Berikut ini merupakan data *closing price* IHSG dari tahun 2013-2015 :

Tabel 1.1.
Data Closing Price IHSG Tahun 2013-2015

Tahun	IHSG
2013	4 274.177
2014	5 226.947
2015	4 593.008
Rata-rata fluktuasi IHSG selama tiga tahun	4 698.044

Sumber : www.idx.co.id

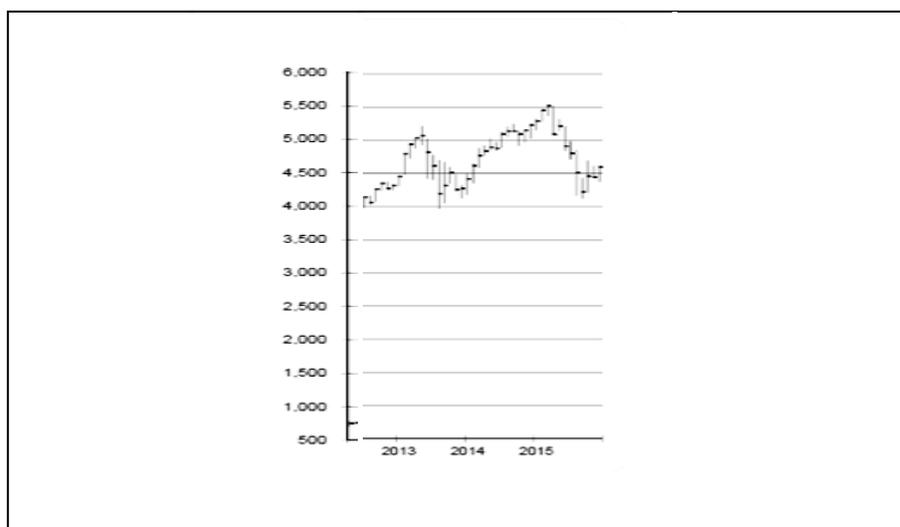
Dari tabel tersebut menunjukkan adanya kecenderungan nilai perusahaan yang diindikasikan dengan harga saham berdasarkan IHSG dari tahun 2013-2015 mengalami fluktuasi yang cukup tajam. Rata-rata fluktuasi IHSG tersebut selama tiga tahun adalah 4 698.044 atau 391.50 per tahun.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di akhir tahun 2013 ditutup menguat 1.45% atau 61.19 poin di posisi 4 724.17. Hal itu dimanfaatkan para investor asing untuk membeli saham sebelum penutupan perdagangan saham yang juga menyebabkan munculnya *window dressing*, sehingga IHSG dapat melampaui level resistance di 4 257.

Pada transaksi di hari terakhir perdagangan tahun 2014, IHSG naik 0.94% menjadi 5 226.95. Laju kenaikan IHSG tersebut dipengaruhi oleh dua hal, yaitu kenaikan *earning per share* (EPS) emiten dan naik turun *risk free return*, seperti inflasi dan bunga acuan Bank Indonesia (*BI rate*).

Sedangkan di tahun 2015, IHSG melemah hingga 16.89% dan menjadi pasar modal terburuk di Asia Pasifik menembus harga 4 593.008. Hal tersebut disebabkan karena beberapa faktor, antara lain tekanan setelah *the Fed* menunda untuk menaikkan suku bunga dari pertengahan tahun 2015 dan sejumlah lembaga keuangan juga menurunkan proyeksi pertumbuhan ekonomi Indonesia pada 2015 dan 2016. Selain itu, adanya perombakan jajaran direksi PT Bursa Efek Indonesia dimana Tito Sulisto menjadi pucuk pimpinan BEI menggantikan Ito Warsito, munculnya aturan fraksi saham baru BEI yang hanya membagi tiga kelompok harga, dan rencana untuk memperbesar modal kerja bersih disesuaikan (MKBD) perusahaan efek yang saat ini sebesar Rp 25 miliar yang diperkirakan dapat

menyebabkan perusahaan sekuritas bangkrut, serta turunnya performa sejumlah perusahaan di pasar modal karena lambatnya pertumbuhan ekonomi Indonesia pada kuartal I-2015 hingga level 4.7%.



*Jakarta Composite Stock Price index
2013-2015*

**Gambar 1.1.
Laju IHSG tahun 2013-2015**

Berdasarkan fenomena yang terjadi tersebut menunjukkan adanya kecenderungan nilai perusahaan yang diindikasikan dengan harga saham mengalami fluktuasi setiap tahun. Ada beberapa perusahaan manufaktur yang mengalami fluktuasi dari tahun 2013, 2014 dan 2015 pada nilai perusahaannya. Perusahaan tersebut meliputi PT Alakasa Industrindo Tbk, PT Astra International Tbk, PT Betonjaya Manunggal Tbk, PT Gunawan Dianjaya Steel Tbk, PT Langgeng Makmur Industry Tbk, PT Mandom Indonesia Tbk, PT Multistrada Arah Sarana Tbk, PT Pan Brothers Tbk, PT Pelangi Indah Camindo Tbk, PT Unggul Indah Cahaya Tbk, PT Kalbe Farma Tbk, dan PT Tifico Fiber Indonesia Tbk serta PT Ultrajaya Milk Tbk.

Salah satu penyebab fluktuasi harga saham tersebut dipengaruhi oleh mekanisme *Good Corporate Governance* perusahaan, baik dalam bentuk kepemilikan manajerial maupun kepemilikan institusional. Menurut *Malaysian Finance Committee on Corporate Governance February (1999)*, *Good Corporate Governance* (GCG) adalah proses dan struktur yang digunakan untuk mengarahkan dan mengelola bisnis serta urusan-urusan perusahaan dalam rangka meningkatkan kemakmuran bisnis dan akuntabilitas perusahaan, dengan tujuan utama mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* yang lainnya. Apabila suatu perusahaan mampu melaksanakan tata kelola perusahaan dengan baik, maka hal tersebut dapat menjadi alat untuk membuat para investor semakin yakin jika mereka bisa mendapatkan keuntungan dari dana yang diinvestasikan. Adanya kepemilikan manajerial yang besar membuat kinerja manajer untuk mengelola perusahaan lebih efektif, serta manajer sebagai pemegang saham minoritas sudah berpartisipasi aktif dalam proses pengambilan keputusan. Sedangkan dengan kepemilikan institusional yang besar di dalam struktur perusahaan mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen. Jadi, dapat disimpulkan bahwa harga saham dipengaruhi oleh kinerja keuangan, sedangkan secara tidak langsung kinerja keuangan tersebut dipengaruhi oleh struktur kepemilikan yang nantinya akan

mendominasi seluruh kebijakan perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan, yaitu meningkatkan nilai perusahaan.

Tujuan utama suatu perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Proses peningkatan nilai perusahaan akan memunculkan konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham (pemilik perusahaan) yang sering disebut dengan *agency problem*. Manajer perusahaan mempunyai tujuan dan kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan serta sering mengabaikan kepentingan para pemegang saham. Hal tersebut terjadi karena manajer lebih mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer karena apa yang dilakukan oleh manajer tersebut akan menambah biaya perusahaan sehingga akan menyebabkan turunnya keuntungan perusahaan dan akan berpengaruh terhadap harga saham, sehingga akan menurunkan nilai perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976) seperti dikutip dalam Abukosim et al. (2014).

Konflik antara manajer dengan pemegang saham (masalah keagenan) bisa diminimumkan dengan menyetarakan kepentingan-kepentingan tersebut sehingga akan muncul biaya keagenan (*agency cost*). Ada beberapa solusi untuk mengurangi *agency cost* tersebut, diantaranya dengan menggunakan kepemilikan saham oleh pihak manajemen dan kepemilikan saham oleh pihak institusional (Haruman, 2008).

Ukuran jumlah kepemilikan saham manajerial di perusahaan dapat menunjukkan kesetaraan antara kepentingan manajer dan investor. Kepemilikan

saham manajerial merupakan kepemilikan saham terbesar oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan prosentase jumlah saham pihak manajemen (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Peningkatan proporsi saham manajerial oleh manajer & pemegang saham dapat mengurangi perilaku manipulasi yang berlebihan sehingga akan mensejajarkan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Hal tersebut didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Rizqia et al. (2013) serta Wahyudi dan Pawestri (2006), dimana kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan. Hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan merupakan hubungan *non-monotonic* yang timbul karena adanya insentif yang dimiliki oleh manajer dan berusaha untuk melakukan penyetaraan dengan *outsider ownership* melalui peningkatan kepemilikan saham mereka apabila nilai perusahaan meningkat.

Selain itu, hasil penelitian Abukosim et al. (2014) menyimpulkan bahwa variabel *managerial ownership* memiliki dampak negatif tidak signifikan pada nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena pihak manajemen tanpa mempunyai kontrol organisasi. Manajemen sebagian besar telah dikontrol oleh pemilik mayoritasnya, sehingga manajemen hanya mementingkan kepentingannya sendiri dan tidak memaksimalkan nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian Bemby et al. (2015) yang menyatakan bahwa adanya pengaruh negatif dari posisi manajerial ditempati oleh pihak yang masing-masing memiliki hubungan khusus yang mendapatkan kesempatan besar untuk tindakan oportunistik. Hal ini menyebabkan respon pasar negatif sehingga menurunkan nilai pasar perusahaan

dalam perusahaan perbankan yang telah *go public* di Indonesia. Dengan peningkatan kepemilikan manajerial hanya akan memberikan pengaruh negatif dalam pengelolaan modal intelektual untuk meningkatkan nilai para pemegang saham. Selain itu, hal tersebut juga konsisten dengan hasil penelitian Sujoko & Soebiantoro (2007) menyimpulkan dimana manajemen perusahaan tidak memiliki kontrol terhadap perusahaan karena manajemen hanya sebagai kepanjangan tangan pemilik mayoritas.

Struktur kepemilikan juga diwujudkan dalam bentuk *institutional ownership*. *Institutional ownership* merupakan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak institusional seperti perusahaan asuransi, bank maupun perusahaan investasi. Kepemilikan institusional yang semakin besar akan membuat semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan juga dapat sebagai pencegah terjadinya pemborosan yang dilakukan oleh manajemen. Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007), dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong pemilik untuk melakukan peminjaman kepada manajemen, dimana manajemen akan terdorong untuk meningkatkan kinerjanya, sehingga nilai perusahaan dapat meningkat.

Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006) nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan peningkatan kepemilikan saham oleh institusi untuk meminimalisir perilaku oportunistik, sehingga biaya keagenan akan menurun pula.

Besarnya kepemilikan saham oleh investor institusional akan meningkatkan pengawasan terhadap organisasi. Kontrol yang tinggi ini akan menurunkan tingkat penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen yang dapat menurunkan nilai perusahaan. Selain itu, investor institusional akan

melakukan tindakan positif yang dapat meningkatkan nilai perusahaannya. Pernyataan tersebut didukung penelitian oleh Abukosim et al. (2014) dan Thanatawee (2014), dimana kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan kepemilikan saham oleh institusi yang semakin besar, maka investor institusional akan memberikan peran pengawasan yang lebih efektif, sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Keuntungan pengawasan yang lebih optimal berasal dari institusi domestik, bukan dari institusi asing.

Namun, disisi lain hasil penelitian Bemby et al. (2015), yang konsisten dengan hasil penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Jumlah kepemilikan saham institusional yang besar tidak efektif dalam memonitor perilaku manajemen dalam perusahaan. Hal ini terjadi karena asimetri informasi antara investor dan manajer, investor tidak perlu memiliki informasi yang sepenuhnya dimiliki oleh manajer. Selain itu, penempatan posisi manajerial oleh pihak yang memiliki hubungan tertentu juga menyebabkan manajemen sulit untuk dikontrol oleh investor institusional.

Selain itu, hasil penelitian Mokhtari dan Makerani (2013) menyimpulkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan dengan nilai perusahaan. Penemuan Sujoko dan Soebiantoro (2007) juga menemukan kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dengan adanya ketidakkonsistenan antara kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tersebut, diperlukan suatu solusi untuk mengatasi hal

tersebut. Hal ini mengindikasikan bahwa mekanisme *corporate governance* dalam bentuk kepemilikan saham manajerial dan kepemilikan saham oleh institusi tidak cukup untuk meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, peneliti memasukkan variabel profitabilitas sebagai solusi dalam memediasi hubungan antara kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Menurut Weston & Copeland (1992) seperti dikutip dalam Bhekti (2013) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang baik dapat membuat para stakeholders yang terdiri dari kreditur, supplier, dan investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba yang optimal dari hasil penjualan dan investasi penjualan. Dengan semakin baiknya kinerja perusahaan, maka diharapkan akan semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Menurut Bhekti (2013), nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan profitabilitas. Para investor akan meningkatkan permintaan saham karena perusahaan mampu mencapai keuntungan yang maksimal sehingga memberikan prospek yang baik kepada perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan meningkatkan pula nilai perusahaan.

Selain itu, hasil penelitian Mahatma Dewi dan Wirajaya (2013) menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi para pemegang saham. Semakin tinggi profitabilitas yang didapat maka bertambah tinggi pula kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen, yang akan berpengaruh dengan peningkatan nilai perusahaan. Rasio profitabilitas yang tinggi di dalam perusahaan maka dapat menarik investor untuk berinvestasi di

perusahaan tersebut. Hal yang paling penting untuk perusahaan adalah bagaimana keuntungan itu dapat memakmurkan pemegang saham, tidak hanya terbatas dalam besarnya laba yang dihasilkan oleh perusahaan.

Kinerja keuangan juga dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan, seperti kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Struktur kepemilikan menjelaskan kekonsistenan dari pemiliknya dalam melindungi perusahaan. Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006) struktur kepemilikan dapat mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya dapat berpengaruh ke kinerja keuangan perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian Rosalia et al. (2016) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada kinerja keuangan. Tingkat kepemilikan saham manajerial yang tinggi membuat kinerja manajer ketika mengelola perusahaan lebih optimal. Manajer sebagai pemegang saham minoritas sudah berpartisipasi aktif dalam proses membuat keputusan. *Managerial ownership* dapat membantu penyatuan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, sehingga semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka semakin baik kinerja keuangan perusahaan.

Kepemilikan institusional juga berpengaruh terhadap profitabilitas. Hasil penelitian Ikaputera Waspada (2013) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap profitabilitas, karena sebagian besar investor institusional memiliki keyakinan besar jika upaya pendanaan dilakukan untuk meningkatkan kepercayaan masyarakat, menumbuhkan tanggung jawab sosial dan penjaminan terhadap jalannya kinerja bank di Indonesia. Kepemilikan

institusional memiliki dampak positif untuk pengendalian manajemen terhadap kinerja manajemen. Semakin besar kepemilikan institusional, perusahaan akan memiliki sumber utama pendanaan ketika pemilik tidak dapat mengendalikan kinerja dan tanggung jawab sosialnya. Hal ini sejalan dengan pendapat Tarjo (2008:10) seperti dikutip Ikaputera Waspada (2013) yang menyatakan bahwa investor institusional pada umumnya merupakan pemegang saham sekaligus pemilik dana yang besar. Perusahaan yang memiliki dana besar memiliki resiko yang lebih kecil ketika bangkrut.

Berdasarkan uraian di atas, maka masalah dalam penelitian ini adalah bagaimana dampak profitabilitas dalam memediasi hubungan antara kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

1.2 Rumusan Masalah

Mengacu pada latar belakang yang telah disampaikan tersebut, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1) Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan?
- 2) Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan?
- 3) Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap profitabilitas?
- 4) Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional terhadap profitabilitas?
- 5) Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang telah diuraikan di atas, tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah :

- 1) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
- 2) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
- 3) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap profitabilitas.
- 4) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap profitabilitas.
- 5) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Dari hasil penelitian yang dilakukan diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

- 1) Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat membantu untuk mengembangkan, mengubah, dan menjelaskan standar yang berlaku dalam mencapai pasar modal yang efisien dan perlunya informasi yang diungkap dalam laporan tahunan perusahaan.

- 2) Bagi Pengembangan Ilmu Pengetahuan

Memberikan informasi tentang kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, nilai perusahaan dan profitabilitas dapat digunakan untuk penelitian para akademisi dan praktisi di bidang manajemen yang akan datang.