

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap suatu perusahaan yang berkaitan dengan harga saham. Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Investor juga cenderung lebih tertarik menanamkan sahamnya pada perusahaan yang memiliki kinerja baik dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Naik turunnya harga saham di pasar modal menjadi sebuah fenomena yang menarik untuk dibicarakan berkaitan dengan isu naik turunnya nilai perusahaan itu sendiri. Krisis ekonomi global yang terjadi pada tahun 2008 berdampak terhadap pasar modal Indonesia yang tercermin dari terkoreksi Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis Volume 2 No 1 Tahun 2017 ISSN : 2528-1216 turunnya harga saham hingga 40–60 persen dari posisi awal tahun 2008, yang disebabkan oleh aksi melepas saham oleh investor asing yang membutuhkan likuiditas dan diperparah dengan aksi “ikut-ikutan” dari investor domestik yang ramai-ramai melepas sahamnya. Kondisi tersebut

secara harafiah akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini juga tercermin dari banyaknya perusahaan yang mengalami penurunan laba sampai dengan mengalami kerugian sehingga menimbulkan pemutusan hubungan kerja (PHK).

Nilai perusahaan dapat dicapai dengan maksimum jika para pemegang saham menyerahkan urusan pengelolaan perusahaan kepada orang-orang yang berkompeten dalam bidangnya, seperti manajer maupun komisaris. Namun, dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (pemilik perusahaan) yang sering disebut *agency problem*. Tidak jarang pihak manajemen yaitu manajer perusahaan mempunyai tujuan dan kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*, hal tersebut terjadi karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer karena apa yang dilakukan manajer tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan berpengaruh terhadap harga saham sehingga menurunkan nilai perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976).

Konflik antara manajer dan pemegang saham atau yang sering disebut dengan masalah keagenan dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut sehingga timbul biaya keagenan (*agency cost*). Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, diantaranya dengan adanya kepemilikan saham oleh manajemen dan kepemilikan saham oleh institusional (Tendi Haruman, 2008).

Dengan kepemilikan saham oleh manajerial, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para principal karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Siallagan dan Machfoedz, 2006). Menurut Ross et al (dikutip dari Siallagan dan Machfoedz, 2006) menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan cenderung untuk berusaha untuk meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan untuk kepentingannya sendiri.

Kepemilikan saham manajemen adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para manajemen (Suranta dan Midiastuty, 2003). Dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen akan mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga manajemen akan termotivasi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Adanya kepemilikan manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang akan diambil oleh manajemen perusahaan.

Penelitian oleh Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hubungan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan adalah hubungan non- monotonic yang muncul karena adanya insentif yang dimiliki oleh manajer dan mereka berusaha melakukan penyesuaian kepentingan dengan *outsider ownership* dengan cara meningkatkan kepemilikan saham mereka jika nilai perusahaan meningkat.

Sementara itu hasil penelitian dari Tendi Haruman (2008) menyimpulkan bahwa variabel managerial ownership memiliki pengaruh dengan arah hubungan negatif. Hal ini dapat diartikan bahwa semakin tinggi proporsi kepemilikan manajerial, akan menurunkan market value. Hasil ini konsisten dengan penelitian Lemons & Lins (2001), Lins (2002) dan Siallagan dan Machfoedz (2006). Penurunan market value ini diakibatkan karena tindakan *opportunistic* yang dilakukan oleh para pemegang saham manajerial. Meskipun ada banyak penelitian mengenai struktur kepemilikan tetapi hasil-hasil dari penelitian tersebut banyak yang saling bertentangan satu sama lain. Dalam kenyataannya banyak literatur penelitian telah menyimpulkan hubungan yang positif antara struktur kepemilikan manajerial dengan penciptaan nilai perusahaan (Suranta dan Midiastuty, 2003). Struktur kepemilikan lain yaitu kepemilikan institusional, dimana umumnya dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan.

Menurut Faizal (2004), perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar 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.

Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham pada akhir tahun yang dimiliki oleh lembaga, seperti asuransi, bank atau institusi lain. (Tarjo, 2008). Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen. Adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal.

Semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan mengurangi perilaku opportunistic manajer yang dapat mengurangi agency cost yang diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Menurut Shleifer dan Vishny (dalam Tendi Haruman, 2008), jumlah pemegang saham yang besar (large shareholders) mempunyai arti penting dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan. Dengan adanya konsentrasi kepemilikan, maka para pemegang saham besar seperti kepemilikan oleh institusional akan dapat memonitor tim manajemen secara lebih efektif dan nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Tingginya kepemilikan oleh institusi akan meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan. Pengawasan yang tinggi ini akan meminimalisasi tingkat

penyelewengan-penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen yang akan menurunkan nilai perusahaan. Selain itu, pemilik institusional akan berusaha melakukan usaha-usaha positif guna meningkatkan nilai perusahaan miliknya. Hal ini konsisten dengan Lins (2002) yang menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan pada pihak luar perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Farshid dan Naiker (2006) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dengan nilai perusahaan pada tingkat kepemilikan yang rendah. Sedangkan menurut Wening (2009) Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

Verecchia (dalam Basamalah dan Jermias, 2005), dari sudut pandang ekonomi, perusahaan akan mengungkapkan suatu informasi jika informasi tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Kiroyan (dikutip dari Sayekti dan Wondabio, 2007), perusahaan berharap jika dengan menerapkan *Corporate Social Responsibility* atau tanggung jawab sosial perusahaan akan memperoleh legitimasi sosial dan akan memaksimalkan ukuran keuangan untuk jangka waktu yang panjang. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menerapkan *Corporate Social Responsibility* berharap akan direspon positif oleh para pelaku pasar seperti investor dan kreditur yang nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Corporate Social Responsibility (CSR) adalah sebuah wacana yang menjadikan perusahaan tidak hanya berkewajiban atau beroperasi untuk pemegang saham (shareholders) saja namun juga mempunyai tanggung jawab sosial terhadap stakeholders. CSR sebagai bentuk pertanggungjawaban perusahaan terhadap lingkungan dan sosial dimana perusahaan tersebut berada. Pemikiran tersebut didasarkan pada 3P yaitu (*profit, people, planet*) menurut *Global Compact Initiative* yaitu tujuan perusahaan tidak hanya memburu keuntungan ekonomi (*profit*) namun juga untuk kesejahteraan orang (*people*), dan memiliki kepedulian terhadap kelestarian lingkungan hidup planet ini. (Nugroho, 2005).

Hackston dan Miley (1996) menyatakan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dapat didefinisikan sebagai penyediaan informasi keuangan dan non keuangan yang berkaitan dengan kegiatan operasi perusahaan dengan keadaan sosial dan lingkungan, sebagaimana dinyatakan dalam laporan tahunan atau laporan sosial yang terpisah. Pengungkapan tanggung jawab sosial mencakup rincian lingkungan, energi, sumber daya manusia, produk, dan keterlibatan masyarakat.

Menurut Daniri (dalam Novita dan Djakman, 2008), perusahaan saat ini tidak lagi ditekankan pada tanggung jawab single bottom line yaitu pada nilai perusahaan yang dapat dilihat dari ukuran keuangan saja tetapi juga berpijak pada tripel bottom line yang terdiri dari nilai keuangan, sosial dan

lingkungan. Ukuran keuangan tidak cukup menjamin nilai perusahaan tumbuh secara berkelanjutan (sustainable) tanpa memperhatikan keadaan sosial dan lingkungan daerah sekitar.

Di Indonesia wacana mengenai kesadaran akan perlunya menjaga lingkungan dan tanggung jawab sosial telah diatur dalam UU Perseroan Terbatas No 40 pasal 74 tahun 2007 yang menjelaskan bahwa perusahaan dalam menjalankan kegiatan usaha yang berhubungan dengan sumber daya alam wajib melakukan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Namun sebelum itu menurut Rika Nurlela dan Islahuddin (2008) ada beberapa perusahaan yang telah menjalankan CSR tapi sangat sedikit yang mengungkapkannya ke dalam sebuah laporan. Alasan mengapa hal itu terjadi mungkin karena belum mempunyai sarana pendukung seperti: standar pelaporan, tenaga terampil baik penyusun laporan maupaun auditor. Selain itu di sektor pasar modal Indonesia belum adanya penerapan indeks untuk saham-saham perusahaan yang telah menerapkan CSR. Sebagai contoh, New York Stock Exchange memiliki Dow Jones Sustainability Indeks (DJSI) dan London Stock Exchange memiliki Socially Responsible Investment Indeks untuk saham-saham perusahaan yang menerapkan praktik CSR.

Banyak penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa jumlah perusahaan yang mengungkapkan informasi pertanggungjawaban sosial (*Corporate Social Responsibility*) dalam laporan tahunannya semakin

bertambah. Banyak perusahaan semakin menyadari pentingnya menerapkan program CSR sebagai bagian dari strategi bisnisnya. Penelitian Basamalah dan Jermias (2005) menunjukkan bahwa salah satu alasan manajemen melakukan pelaporan tanggungjawab sosial adalah untuk alasan strategis. Meskipun belum diwajibkan, tetapi dapat dikatakan bahwa banyak perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sudah menerapkan praktik CSR dalam laporan tahunannya dalam persentase yang beragam.

Eipstein dan Freedman (1994), menemukan bahwa investor individual tertarik terhadap informasi sosial yang dilaporkan dalam laporan tahunan. Untuk itu dibutuhkan suatu sarana yang dapat memberikan informasi mengenai aspek sosial, lingkungan dan keuangan secara sekaligus. Sarana tersebut dikenal dengan nama laporan keberlanjutan (*sustainability reporting*).

Zuhroh dan Putu (2003) menyatakan bahwa pengungkapan sosial dalam laporan tahunan perusahaan yang *go public* telah terbukti berpengaruh terhadap volume perdagangan saham bagi perusahaan yang masuk kategori *high profile*. Artinya bahwa investor sudah memulai merespon dengan baik informasi-informasi sosial yang disajikan perusahaan dalam laporan tahunan. Semakin luas pengungkapan sosial yang dilakukan perusahaan dalam laporan tahunan ternyata memberikan pengaruh terhadap volume perdagangan saham perusahaan dimana terjadi lonjakan perdagangan pada seputar publikasi laporan tahunan.

Penelitian yang mengkaitkan kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan telah banyak dilakukan namun dengan hasil yang berbeda-beda pula. Penelitian Solihan dan Taswon (dalam Jogi dan Josua, 2007) menemukan hubungan yang signifikan dan positif antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Sementara penelitian yang dilakukan Laster dan Faccio (1999) menemukan hubungan yang lemah antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Begitu pula menurut Siallagan dan Machfoedz (2006) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Selain kepemilikan manajerial, terdapat kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional dapat ditunjukkan dengan persentase akhir tahun. Tingkat saham institusional yang tinggi akan membatasi perilaku opportunistic manajer. Penelitian yang dilakukan Abukosim et. al (2014), menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Hal ini sama dengan hasil penelitian Sukirni (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hal ini bertentangan dengan penelitian Jennings (2002) dalam Sofyaningsih (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional menurunkan nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang dilakukan oleh Rika dan Islahudin (2008) yang berjudul Pengaruh *Corporate*

Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan manajerial sebagai Variabel Moderating. Namun terdapat perbedaan dalam variabel yang digunakan yaitu prosentase kepemilikan manajerial. Penelitian ini menjadikan prosentase kepemilikan manajerial sebagai variabel independen karena kepemilikan manajerial dianggap sebagai variabel inti yang langsung mempengaruhi nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini juga ditambahkan variabel independen lainnya yaitu kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional yang digunakan mengacu kepada penelitian dari Tendi Haruman (2008) yang berjudul Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. Kepemilikan institusional dalam penelitian ini diukur sesuai persentase kepemilikan saham oleh institusi perusahaan.

Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dalam penelitian ini dijadikan sebagai variabel independen yang langsung mempengaruhi nilai perusahaan karena konflik keagenan antara agen dan prinsipal yang terjadi dalam suatu perusahaan dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme yaitu dengan adanya saham oleh manajemen dan institusional yang diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka penelitian ini berjudul “Pengaruh Kepemilikan manajerial, Kepemilikan Institusional, dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan”.

B. Batasan Masalah

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan. Dalam penelitian ini, peneliti membatasi hanya perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2012-2016. Kriteria khusus yang harus dimiliki perusahaan tersebut ialah memiliki data mengenai kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional serta laporan tanggung jawab social.

C. Rumusan Masalah

Masalah yang akan dikaji dalam penelitian ini adalah mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan *Corporate Social Responsibility* terhadap nilai perusahaan, maka berdasarkan uraian di atas permasalahan yang akan diteliti adalah:

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Apakah *corporate social responsibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

D. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti secara empiris terhadap:

1. Menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
2. Menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
3. Menguji pengaruh *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan.

E. Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian di atas, penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Teoritis
 - a. Penelitian ini berguna untuk menambah wawasan dan pengetahuan tentang analisis terhadap faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. penelitian ini merupakan penerapan dari teori yang telah diperoleh dari perkuliahan umum.
 - b. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan referensi penelitian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan.
2. Praktis
 - a. Memberikan gambaran mengenai pentingnya manajemen keuangan dalam sebuah perusahaan. Proporsi kepemilikan manajerial untuk meningkatkan nilai perusahaan dan kepemilikan institusional untuk mengawasi kinerja

dari para manajer yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

- b. Diharapkan hasil dari penelitian ini berguna untuk bahan pertimbangan perusahaan-perusahaan sektor riil dan BUMN yang sudah Go Public sebelum membuat keputusan keuangan.