

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Dalam jangka panjang, tujuan perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Struktur kepemilikan oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan. Akan tetapi, struktur kepemilikan juga dapat menimbulkan permasalahan bagi pihak-pihak yang mempunyai kepentingan terhadap tujuan perusahaan. Permasalahan ini merupakan konsekuensi dari pemisahan kepemilikan dan kontrol manajemen atas suatu perusahaan dimana kepentingan pemilik (*principal*) dan manajemen (*agent*) tidak selalu sejalan. Di satu sisi, manajer mempunyai kewajiban untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemilik perusahaan atau investor, namun di sisi lain manajer juga mempunyai kepentingan untuk memaksimalkan kesejahteraan mereka. Penyatuan kepentingan pihak-pihak ini seringkali menimbulkan masalah yang disebut dengan masalah keagenan (*agency problem*).

Dalam hal struktur kepemilikan perusahaan semakin tersebar (*diffuse ownership*), para pemegang saham akan semakin kehilangan *power* untuk melakukan kontrol terhadap manajer. Pernyataan di atas diungkapkan pertama kalinya oleh Berle dan Means tahun 1932, yang pada waktu itu mengamati korporasi-korporasi besar di Amerika Serikat. Kemudian, menurut hasil penelitian oleh Demsetz dan Lehn dalam Wibowo (hal 17, 2006), manajemen akan bekerja untuk kepentingannya sendiri (*self serving*) pada tingkatan dimana *imperfect monitoring* memberinya peluang untuk begitu. Oleh karena itu, banyak

penelitian-penelitian sebelumnya yang berfokus pada saham yang dimiliki oleh manajemen untuk melihat hubungannya dengan kinerja dan nilai perusahaan. Akan tetapi, Wibowo (hal 17, 2006) menyebutkan bahwa bagian saham yang dimiliki oleh para pemegang saham di luar manajemen perusahaan lebih baik dalam merepresentasikan kemampuan para pemegang saham untuk mengontrol para professional manajer, dibandingkan dengan bagian saham yang dimiliki oleh manajemen dalam merepresentasikan kemampuan para manajer dalam mengacuhkan para pemegang saham. Bagaimanapun, sebagian besar hasil penelitian menyatakan bahwa terdapat hubungan antara struktur kepemilikan dengan kinerja dan nilai perusahaan.

Disamping itu, *firm leverage* juga merupakan ukuran pemberi kredit (*credit provider*) dalam memonitor (mengawasi) perusahaan. *The trade-off theory* memprediksikan adanya hubungan yang positif antara tingkat hutang perusahaan dengan kinerja perusahaan. Bertentangan dengan teori tersebut di atas, *The Pecking Order Hypothesis* memprediksikan adanya hubungan yang negatif antara tingkat hutang perusahaan dengan kinerja perusahaan.

Kinerja perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya terhadap perubahan kondisi perekonomian dalam suatu industri. Perusahaan dengan rasio pertumbuhan penjualan (*sales growth*) yang positif mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut dapat mempertahankan posisi ekonomis dalam industrinya dan otomatis dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya. Semakin tinggi rasio pertumbuhan penjualan perusahaan, akan semakin besar kemungkinan perusahaan memperoleh profitabilitas yang tinggi pula. Hubungan yang positif terhadap profitabilitas perusahaan sebagaimana tersebut di atas juga berlaku dalam hal rasio ukuran perusahaan (*company's size*) yang biasanya diwakili oleh *total assets*. Ukuran perusahaan menunjukkan dari mana manfaat ekonomi di masa depan yang diharapkan akan diperoleh

perusahaan. Oleh karena itu profitabilitas menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam keputusan investasi.

Pada hakekatnya, investor dalam melakukan investasi akan berusaha menanamkan modalnya pada saham perusahaan yang mampu memberikan *return* atau keuntungan berupa *dividen* dan atau *capital gain*. Dengan *return* ini akan tercapai tujuan pokok dari investasi yaitu maksimisasi kemakmuran dengan peningkatan kekayaan. Oleh karena itu, manajemen perusahaan selalu berusaha memberikan informasi atau sinyal tingkat pengembalian (*return*) sebagaimana yang diharapkan investor tersebut. Disamping itu, manajemen perusahaan juga selalu berusaha menjadikan sahamnya menjadi menarik bagi investor dengan berbagai kebijakan teknis maupun politis. Salah satu ukuran bagi para pemilik perusahaan atau investor untuk mengetahui kinerja perusahaan dan atau tingkat pengembalian investasi adalah rasio *Return on Asset (ROA)* yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (*profitability*) dan sejauh mana keefektifan pengelolaan perusahaan. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa perusahaan semakin efektif dalam memanfaatkan aktiva untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut makin diminati investor, karena tingkat pengembalian akan semakin besar. Hal ini juga akan berdampak pada harga saham dari perusahaan tersebut di Pasar Modal yang semakin meningkat. Dengan kata lain, ROA juga akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan.

Berbicara mengenai harga saham perusahaan, di beberapa tahun belakangan ini, pasar modal Indonesia mengalami perkembangan yang sangat signifikan. Hal ini diantaranya ditandai dengan melonjaknya Indeks Harga Saham di Bursa Efek Indonesia yang hingga kini telah mencapai level fantastis dalam sejarah pasar modal di Indonesia

yakni berada di kisaran 2500-an dan bahkan diperkirakan akan terus meningkat lagi. Beberapa pengamat pasar modal mengatakan bahwa penyumbang terbesar yang mengakibatkan melonjaknya Indeks Harga Saham di Bursa Efek Indonesia adalah saham-saham yang berbasis komoditas (atau dari sektor primer). Gejolak harga minyak dunia yang mulai terlihat sejak tahun 2000, dan bahkan kini harga minyak dunia telah melewati batas psikologis US\$ 100 per *barrel*, menjadi salah satu alasan pendorong meningkatnya harga-harga komoditas sehingga harga saham sektor komoditas (atau sektor primer) terus menguat.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas, penulis melakukan penelitian yang menganalisa kemungkinan adanya pengaruh struktur kepemilikan, tingkat pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan tingkat *leverage* terhadap profitabilitas perusahaan, lebih spesifik lagi pada sektor primer dan sekunder di Indonesia, untuk kemudian juga menganalisa kemungkinan timbulnya masalah keagenan (*agency problems*) serta implikasinya bagi pemegang saham atau (calon) investor. Oleh karena itu, dirumuskan permasalahan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah struktur kepemilikan, tingkat pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan tingkat *leverage* berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan-perusahaan di sektor primer dan sekunder di Indonesia?
2. Apakah terdapat perbedaan dalam hal masalah keagenan (*agency problem*) antara perusahaan-perusahaan di sektor primer dan sekunder di Indonesia?
3. Apakah implikasi dari struktur kepemilikan, tingkat pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan tingkat *leverage* dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham atau (calon) investor?

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Banyak penelitian yang telah membahas hubungan antara struktur kepemilikan dengan penciptaan nilai (*value creation*) yang berdampak pada nilai atau kinerja perusahaan. Hasil penelitian tersebut pada umumnya menyimpulkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara struktur kepemilikan dan kinerja perusahaan (walaupun dengan berbagai macam variabel yang digunakan dan metode penelitian yang berbeda serta tahun penelitian yang berbeda). Sebagian pendapat lain menyatakan sebaliknya yaitu tidak ada hubungan yang signifikan antara struktur kepemilikan dan kinerja perusahaan.

Disamping itu, seluruh penelitian di atas dilakukan berdasarkan data perusahaan yang sifatnya *cross-sectional* yaitu melibatkan perusahaan-perusahaan dari seluruh kategori industri yang ada. Sampai saat ini, khususnya di Indonesia, belum ada penelitian yang membahas hubungan antara struktur kepemilikan dan kinerja perusahaan antar sektor industri. Demsetz dan Lehn dalam Wibowo (hal 18, 2006) pernah menyatakan bahwa sektor industri perlu diperhitungkan dalam penelitian ini dikarenakan adanya kemungkinan korelasi antara struktur kepemilikan dan kinerja perusahaan merupakan *industry effects*.

Berdasarkan hal-hal tersebut di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut sehubungan dengan pengaruh struktur kepemilikan terhadap profitabilitas perusahaan antar sektor industri, yaitu sektor primer dan sekunder. Sebagai pengembangan permasalahan, penulis juga tertarik melakukan penelitian sehubungan dengan pengaruh tingkat pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan tingkat leverage terhadap profitabilitas perusahaan. Dengan demikian, penelitian ini memiliki tujuan-tujuan sebagai berikut :

1. Meneliti pengaruh struktur kepemilikan, tingkat pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan tingkat *leverage* terhadap profitabilitas perusahaan baik di sektor

primer maupun sekunder, untuk kemudian membandingkan hasil penelitian antara sektor industri tersebut untuk melihat apakah memiliki pengaruh yang sama.

2. Meneliti masalah keagenan (*agency problem*) yang mungkin terjadi pada perusahaan-perusahaan di kedua sektor industri tersebut di atas mengingat karakteristik dari kedua sektor industri tersebut sangat lah berbeda.
3. Meneliti implikasi struktur kepemilikan, tingkat pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan tingkat *leverage* terhadap maksimalisasi kekayaan pemegang saham atau (calon) investor.

Kemudian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi banyak pihak terutama bagi :

1. (calon) investor, diharapkan hasil penelitian atas struktur kepemilikan ini dapat menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.
2. perusahaan terbuka, diharapkan dapat memberikan masukan tentang seberapa pentingnya struktur kepemilikan, tingkat pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan tingkat *leverage* dalam pengukuran kinerja dan penilaian perusahaan di mata (calon) investor.

1.4. Lingkup Penelitian

Agar penulisan dan pembahasan lebih mudah dan terfokus, maka penelitian ini dibatasi pada hal-hal sebagai berikut:

1. Perusahaan-perusahaan yang menjadi objek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu tahun 2005 sampai dengan tahun 2006 dengan kategori-kategori sebagai berikut :

- 1) Tahun buku berakhir 31 Desember;

- 2) Terdapat kepemilikan saham oleh pihak manajemen (dalam hal ini direksi dan karyawan);
 - 3) Data yang memadai yang mencakup keseluruhan variabel penelitian seperti total aktiva, penjualan bersih, laba bersih, rincian pemegang saham, dan lain-lain;
 - 4) Tidak termasuk perusahaan yang di *delist* per 31 Desember 2005.
2. Penelitian dilakukan dengan membagi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yang biasanya diklasifikasikan menjadi 9 (sembilan) kelompok, menjadi 2 (dua) sektor industri yaitu :
- 1) sektor primer yang terdiri dari pertanian, peternakan, dan pertambangan, dan
 - 2) sektor sekunder yang terdiri dari industri dasar dan kimia; aneka industri; industri barang konsumsi; *property* dan *real estate*; infrastruktur, utilitas dan transportasi; dan perdagangan jasa dan investasi.

Tidak termasuk dalam penelitian ini adalah perbankan dan lembaga keuangan.

3. Sampel yang diambil dari penelitian ini adalah laporan keuangan dari emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005 dan 2006. Dalam hal penentuan sampel, *purposive sampling* digunakan agar menjadikan penelitian lebih akurat dan terarah pada permasalahan yang diajukan.

1.5. Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *multiple regression* yaitu suatu metode yang dipakai untuk membahas lebih dari sebuah variabel bebas termasuk hubungan di antara variabel-variabel tersebut. Di dalam penelitian ini, ditetapkan *return on total assets* (ROA) yang mewakili ukuran profitabilitas sebagai variabel terikat dengan variabel-variabel bebas yang terdiri dari : rata-rata presentase

kepemilikan saham oleh manajemen, rata-rata presentase kepemilikan saham oleh lima pemegang saham terbesar, rata-rata ukuran perusahaan, rata-rata tingkat pertumbuhan penjualan, dan rata-rata tingkat *leverage*.

Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan SPSS dan *software eviws* dimana dari *output* yang dihasilkan, penulis melakukan berbagai analisis untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan yang terdapat pada perumusan masalah. Analisis-*analisis* yang dilakukan meliputi (1) analisis deskriptif yang menyajikan ringkasan statistik dari tiap-tiap variabel penelitian berdasarkan skala usaha dan jenis usaha, (2) analisis korelasi bivariat untuk menguji hipotesis pengaruh positif sebuah variabel terhadap variabel lainnya, dan (3) analisis regresi berganda dengan melakukan pengujian secara bersama-sama dan parsial. Sebelum dilakukan analisis regresi berganda, dilakukan terlebih dahulu pengujian normalitas dan asumsi klasik yang terdiri dari *multicollinearity*, *heteroschedasticity*, dan *autocorrelation*.

1.6. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan karya akhir yang digunakan sehubungan dengan penelitian ini adalah :

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini meliputi latar belakang permasalahan dari penelitian, rumusan masalah penelitian, tujuan dan manfaat penelitian, lingkup penelitian, metode penelitian yang digunakan dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN KEPUSTAKAAN

Bab ini meliputi teori-teori yang relevan yang mendasari penelitian dan berhubungan dengan struktur kepemilikan, teori keagenan, dan profitabilitas perusahaan.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN DAN DATA

Bab ini menjelaskan prosedur penelitian yang dilakukan penulis untuk memperoleh jawaban atas masalah-masalah yang dikemukakan yang terdiri dari (1) data penelitian yang meliputi populasi dan sampel, jenis dan sumber data, dan (2) metodologi penelitian yang meliputi metode penelitian, variabel-variabel penelitian, pengolahan data termasuk di dalamnya penjelasan-penjelasan sehubungan dengan uji normalitas dan gejala penyimpangan klasik, metode analisis hasil regresi, dan tahap-tahap penelitian.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang hasil yang diperoleh dari penelitian serta pembahasannya.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab terakhir ini akan menyimpulkan pembahasan dari bab-bab sebelumnya dan saran-saran penulis yang sekiranya dapat dijadikan pertimbangan bagi pihak-pihak yang berkepentingan serta keterbatasan penelitian.