

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Struktur kepemilikan dan *leverage* diidentifikasi sebagai faktor kunci yang berdampak pada keputusan keuangan perusahaan. Struktur kepemilikan digambarkan sebagai rasio ekuitas yang dimiliki oleh beberapa pemangku kepentingan. Perusahaan pemangku kepentingan memisahkan hukum antara manajemen dan kepemilikan. Pemilik mungkin memiliki dana dan tidak memiliki keterampilan manajemen untuk mengelola perusahaan secara efektif. Demikian pula, manajemen dapat memiliki ide untuk melakukan bisnis dan kekurangan keuangan untuk mengaktualisasikan ide-ide tersebut dan dengan demikian mencari pinjaman internal dan eksternal. Pemangku kepentingan mengeluarkan biaya pemantauan untuk memastikan bahwa tindakan yang diambil oleh manajemen mewakili kepentingan terbaik pemangku kepentingan. Sumber pembiayaan dari ekuitas yang diperoleh dengan menerbitkan saham baru akan mengakibatkan pemindahan sebagian kepemilikan pada investor baru yang pada gilirannya kontrol perusahaan juga akan terbagi dengan pemilik saham baru tersebut (Imronudin, 2016). Semakin besar perusahaan akan menimbulkan kepentingan yang berbeda antara pihak *principle* dengan manajemen yang mempunyai keinginan dalam mencapai kemakmuran perusahaan masing-masing (Syamsudin, Imronudin, Utomo, Prakoso, & Praswati, 2017;). Menurut Slama dan Taktak, (2014) pemangku kepentingan dapat meningkatkan kinerja perusahaan dengan menurunkan biaya pemantauan dan menetapkan pengendalian manajemen yang efektif. Selain itu,

struktur kepemilikan dapat menghambat manajer untuk mengejar investasi yang kurang optimal dan meningkatkan pendapatan mereka yang mengakibatkan penurunan kekayaan pemegang saham.

Sejak teori Modigliani dan Miller yang diajukan (Modigliani & Miller, 1958) pada abad terakhir, struktur modal telah menjadi salah satu topik terpenting dalam bidang keuangan perusahaan. Struktur modal mengacu pada struktur pembiayaan perusahaan melalui utang, ekuitas dan kombinasi sekuritas. Konstitusi utang dan ekuitas mencerminkan cara perusahaan mencari maksimalisasi keuntungan. Dengan demikian, struktur modal akan sangat mempengaruhi kinerja perusahaan.

Teori struktur modal mempelajari struktur pembiayaan perusahaan dan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Literatur massal fokus pada *trade-off* dan teori *pecking order* untuk menjelaskan keputusan pendanaan utang perusahaan. Studi-studi ini telah mengidentifikasi penentu dari struktur modal, seperti ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, profitabilitas dan aset berwujud, dll (Booth et al., 2001). Selain faktor-faktor penentu umum ini, teori keagenan seperti yang dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976) berpendapat bahwa, biaya keagenan yang timbul dari konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham juga mempengaruhi struktur modal perusahaan. Sehubungan dengan penelitian yang baik dari dua teori struktur modal lainnya, penelitian ini terutama berfokus pada teori keagenan dan mencoba untuk mengetahui determinan terkait biaya keagenan yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan.

Teori keuangan perusahaan menunjukkan bahwa, biaya keagenan mempengaruhi pilihan struktur modal, sedangkan tata kelola perusahaan bertujuan

untuk mengurangi masalah keagenan (Hasan & Butt, 2009). Jadi teori keagenan mendalilkan hubungan potensial antara struktur modal dan struktur tata kelola perusahaan melalui hubungan dengan biaya keagenan. Tata kelola perusahaan digunakan sebagai sistem pengelolaan dan pengendalian bagi korporasi. Menurut teori struktur modal modern, pemegang saham dan kreditur menyediakan dana untuk korporasi dan mengendalikan perusahaan, sedangkan manajer sebenarnya mengelola perusahaan untuk memaksimalkan nilai pemegang saham. Perbedaan preferensi dan dampak antara manajer dan pemegang saham, serta kepentingan pihak yang berbeda akan mempengaruhi keputusan pendanaan, dan dengan demikian menentukan pilihan struktur modal yang berbeda dari perusahaan.

Sistem tata kelola perusahaan dapat secara efektif mengatur dan mengurangi konflik perusahaan antara pemegang saham dan manajer, antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas melalui mekanisme kontrol internal dan eksternal (Bai et al., 2004). Pengendalian internal bertujuan untuk mengurangi konflik antara pemegang saham, manajer, dewan direksi dan pemangku kepentingan lainnya melalui pengawasan dan pengendalian manajemen, yang berada di bawah kendali manajer dan pemegang saham dalam korporasi. Di antara mekanisme tata kelola internal, struktur kepemilikan sangat penting. Pemegang saham memberikan pengaruh pada manajer untuk mengurangi konflik keagenan dengan mengelola struktur kepemilikan (Bai, et al., 2004). Mekanisme tata kelola perusahaan eksternal berfokus pada pendisiplinan dan pemantauan peran di luar perusahaan, seperti: pasar untuk kontrol perusahaan (Ehikioya, 2008).

Menurut Kato & Long (2006) struktur tata kelola perusahaan terdiri dari tiga bagian, yaitu pemegang saham, dewan direksi dan dewan pengawas. Terpenting dari struktur kepemilikan terkonsentrasi ini adalah dominasi kepemilikan pemerintah (Sun & Tong, 2003). Sebagian besar emiten merupakan reorganisasi dari badan usaha milik negara (BUMN), setelah IPO, saham BUMN yang tercatat pada dasarnya dikuasai oleh pemerintah. Bahkan setelah reformasi pemecahan saham pada tahun 2005, pemerintah masih mempertahankan kendali kepemilikannya dan mempengaruhi pilihan struktur modal perusahaan yang terdaftar (Liu et al., 2011). Selanjutnya, tingkat konsentrasi kepemilikan yang tinggi dan tingkat kepemilikan manajerial yang rendah menyebabkan konflik keagenan yang parah antara manajer dan investor. Dengan persentase kepemilikan manajerial yang lebih rendah, manajer tidak memiliki insentif untuk meningkatkan kekayaan investor dan nilai perusahaan, tetapi mengejar keuntungan pribadi.

Karakteristik khas ini menggambarkan pentingnya tata kelola perusahaan pada keputusan keuangan perusahaan. Selain itu, pengambilalihan perusahaan hampir langka di Indonesia, sehingga pasar untuk kontrol perusahaan tidak digunakan sebagai alat untuk mendisiplinkan manajer perusahaan (Zhuang et al., 2000). Bhabra dkk. (2008) berpendapat karakteristik khas pasar keuangan yang terkait dengan pilihan struktur modal perusahaan, seperti asimetri informasi yang tinggi, kepemilikan yang sangat terkonsentrasi dan kurangnya pasar eksternal untuk kontrol perusahaan. Oleh karena itu, mekanisme tata kelola perusahaan internal, secara spesifik, struktur kepemilikan lebih penting bagi perusahaan. Sedangkan pengendalian eksternal mungkin kurang berpengaruh. Berdasarkan argumen ini,

diyakini bahwa determinan struktur modal perusahaan konsisten dengan teori konvensional tetapi juga didorong oleh karakteristik tertentu (Moosa et al., 2011). Struktur kepemilikan yang unik dari perusahaan menjadikannya sebagai penentu penting untuk mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Holderness (2009) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan dapat berupa negara dimana dalam hal ini negara dipercayakan dengan sumber daya. Misalnya, ketika sebuah perusahaan memiliki kepemilikan negara langsung, ia bekerja untuk mencapai tujuan politik perusahaan itu dengan fokus terbatas pada pemegang saham minoritas. Struktur kepemilikan memiliki tipe yang berbeda, ini termasuk manajemen, keluarga, pemerintah, asing dan institusi tetapi pemangku kepentingan institusional dan manajerial memiliki tingkat kontrol yang lebih tinggi atas kebijakan perusahaan dibandingkan dengan tipe lainnya. Yang, Chen, Kweh dan Chen (2013) menunjukkan bahwa sementara beberapa pemilik perusahaan tidak terlibat langsung dalam mengelola perusahaan, mereka memainkan peran penting dalam menunjuk manajer dan dewan direksi. Struktur kepemilikan digambarkan sebagai sifat dari mayoritas pemangku kepentingan dan pengaruh mereka terhadap keputusan manajemen. Berzin dkk. (2009) berpendapat bahwa struktur kepemilikan merupakan faktor kunci dalam menentukan efisiensi pasar dengan memberikan informasi tentang dua hal penting. Pertama, menggambarkan tingkat diversifikasi risiko pemegang saham. Kedua, ini akan memberikan informasi tentang kemungkinan masalah keagenan yang dihadapi manajer sebagian besar perusahaan.

Naceur dkk. (2006) menunjukkan bahwa struktur kontrol perusahaan mempengaruhi kebijakan dan keputusan, dan pemegang saham mayoritas

memperoleh keuntungan pribadi yang mungkin tidak ingin mereka bagikan dengan pemangku kepentingan minoritas. Menurut Duong Vu, Vo, et al. (2021) semakin tinggi rasio kepemilikan asing, semakin tinggi kinerjanya, namun hubungan antara kepemilikan asing dan kinerja perusahaan berbentuk U. Menurut Amin, Hamdan (2018) Kepemilikan institusional ditemukan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Kepemilikan asing ditemukan memiliki pengaruh negatif yang signifikan secara statistik terhadap kinerja perusahaan. Menurut Ali, Tahiran, Amir et al (2022) kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kepemilikan keluarga memiliki hubungan negatif tetapi signifikan secara statistik dengan kinerja pada perusahaan.

Kinerja Keuangan adalah suatu analisa yang dilakukan untuk mengevaluasi sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan peraturan-peraturan pelaksanaan keuangan secara efektif dan efisien (Irfan Fahmi, 2011). Penilaian kinerja keuangan merupakan salah satu cara untuk memenuhi kewajiban entitas kepada penyandang dana dan juga untuk mencapai tujuan dan potensi perusahaan dalam menjalankan usahanya secara finansial yang dapat dibuktikan dengan laporan keuangan (Anindyastri, Lestari, & Sholahuddin, (2022). Menurut Munawir (2006: 31), peran penting penilaian kinerja keuangan perusahaan ialah sebagai berikut: 1) Untuk mengukur tingkat likuiditas, yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban keuangan yang tertagih, 2) Untuk mengetahui tingkat solvabilitas, yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan baik jangka panjang maupun jangka pendek setelah terjadi

likuidasi, 3) Untuk mengetahui rentabilitas atau profitabilitas, yaitu suatu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan pada satu periode, 4) Mengetahui tingkat stabilitas usaha, yaitu kemampuan perusahaan dalam mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam membayar beban bunga beserta kewajiban pokoknya, kemampuan atas pembayaran deviden kepada pemilik saham.

*Leverage* adalah perusahaan yang mengukur kemampuan dana untuk menggunakan hutang, jika perusahaan tidak memiliki *leverage* maka perusahaan tidak menggunakan hutang tetapi menggunakan modal sendiri (Wahyudi & Sholahudin, 2022). Jika kondisi ekonomi perusahaan menurun, risikonya kecil jika tingkat *leverage* juga lebih rendah. Namun jika tingkat *leverage* semakin tinggi, maka risiko yang dihadapi perusahaan pada saat kondisi ekonomi perusahaan menurun juga semakin besar karena semakin besar jumlah utang yang digunakan. Singkatnya, semakin besar tingkat *leverage*, semakin besar pula tingkat risiko investasi. Perusahaan yang berkualitas dapat dilihat dari besarnya hutang dari perusahaan dan pengelolaannya (Wahyudi & Sholahudin, 2022). Oleh karena itu, penelitian ini akan mengklasifikasikan kepemilikan ke dalam berbagai bentuk yang meliputi kepemilikan asing, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dalam membangun kinerja keuangan dengan *leverage* sebagai variabel mediasi.

## **1.2 Rumusan Masalah**

1. Apakah Kepemilikan Asing, Kepemilikan Manjerial, dan Kepemilikan Insitutional Berpengaruh Positif dan signifikan Terhadap *Leverage* Perusahaan?
2. Apakah *Leverage* Perusahaan Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan?
3. Apakah *Leverage* Memediasi Antara Kepemilikan Asing, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Insitutional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

1. Untuk Menganalisis Pengaruh Kepemilikan Asing, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Insitutional Terhadap *Leverage* Perusahaan
2. Untuk Menganalisis Pengaruh *Leverage* Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan?
3. Untuk Menganalisis Pengaruh Antara Kepemilikan Asing, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Insitutional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.

## **1.4 Manfaat Penelitian**

Penelitian ini memberikan kontribusi dalam Bidang:

### **1.4.1 Praktisi**

Penelitian ini memberikan suatu pertimbangan keputusan bagi perusahaan dalam memberikan kebijakan-kebijakan yang menunjang



kinerja keuangan sehingga perusahaan akan mampu *survive* bahkan dapat berkembang dari sisi manajemen maupun sudut pandangan positif dari investor.

#### 1.4.2 Akademisi

Penelitian ini untuk memberikan wawasan perkembangan teori yang muncul dan membuktikan teori-teori yang berkembang apakah sesuai dengan hasil dilapangan sehingga akan memberikan perubahan baru tentang teori yang berkembang. Kemudian untuk melihat faktor-faktor yang muncul mampu memberikan dampak terhadap kinerja keuangan secara penuh apa belum.