

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kelemahan dalam sistem tata kelola perusahaan di Asia telah banyak dikaitkan dengan penyebab utama dari krisis yang terjadi tahun 1997 (Dickinson dan Mullineux, 2001). Peningkatan kekayaan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan sebagai tujuan utama perusahaan kadang tidak sejalan dengan tujuan pihak manajemen perusahaan. Perbedaan tujuan tersebut akan menimbulkan masalah antara manajer (*agent*) sebagai pengelola dengan pemegang saham (*principal*) sebagai pemilik. Munculnya isu mengenai lemahnya *corporate governance* ini juga disebabkan oleh terjadinya pemisahan antara kepemilikan dengan pengendalian perusahaan. Salah satu isu yang paling penting dan kontroversial mengenai *corporate governance* adalah mengenai struktur kepemilikan saham yang terkait dengan peningkatan kinerja perusahaan dalam hal laba yang akan dihasilkan oleh perusahaan.

Suatu perusahaan atau bisnis akan mengalami masalah utama untuk memperoleh laba perusahaan di masa mendatang yaitu dalam pengambilan risiko perusahaan (*corporate risk taking*). Risiko merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan dalam mengambil keputusan investasi. Besar kecilnya risiko yang terkandung dalam alternatif investasi akan mempengaruhi laba yang diharapkan dari investasi tersebut. Agar investasi memberikan hasil yang efektif, maka investor dan calon investor harus mampu menilai risiko dan laba yang

terkandung dalam alternatif investasi yang direncanakan. Semakin tingginya tingkat risiko bisnis perusahaan, maka bisa mengurangi tingkat kepercayaan calon kreditor untuk menyalurkan kreditnya kepada perusahaan.

Manajemen perusahaan didalam mengambil keputusan terkait risiko perusahaan memiliki karakter yang berbeda-beda. Jenis karakter eksekutif dalam manajemen perusahaan terbagi menjadi dua yaitu *risk averse* dan *risk taking*. Perbedaan diantara kedua jenis eksekutif tersebut tercermin pada besar kecilnya risiko perusahaan (*corporate risk*) yang ada (Budiman dan Setiyono, 2012). Seorang manajer dengan sifat *risk averse* biasanya lebih memilih segala tindakan dengan risiko yang rendah walaupun hal ini dapat menyebabkan keuntungan yang didapatkan kecil. Tipe *risk averse* lebih mengutamakan keamanan atau kestabilan dibandingkan memperoleh keuntungan besar tapi berisiko. Beda halnya dengan *risk taking* seorang manajer yang memiliki sifat *risk taking* lebih berani dalam mengambil risiko besar dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan yang besar pula.

Laba perusahaan merupakan sebuah indikator baik buruknya sebuah perusahaan dalam mengelola kegiatan bisnisnya. Kemampuan menghasilkan laba oleh perusahaan sangat didukung oleh kemampuan manajemen memaksimalkan sumber daya yang dimiliki perusahaan dan kondisi pasar tempat perusahaan berada. Kenyataannya, perusahaan tidak selalu memiliki laba yang terus meningkat, melainkan mengalami naik turun di sepanjang tahun operasinya. Pergerakan naik turunnya laba perusahaan disebut dengan volatilitas laba. Volatilitas laba mengindikasikan pengambilan risiko perusahaan dari laba yang

dihasilkan perusahaan setiap tahunnya. Pengukuran untuk pengambilan risiko perusahaan dengan menggunakan standar deviasi yang merupakan perhitungan dalam volatilitas laba.

Volatilitas laba inilah yang mempengaruhi pengambilan keputusan oleh para pemegang kepentingan atau *stakeholders* perusahaan tersebut dan menjadi indikator untuk menunjukkan risiko bisnis perusahaan. Menurut penelitian Fudenberg dan Tirole (1995), para pemegang saham tidak begitu menyukai fluktuasi laba yang besar tiap tahunnya karena dengan adanya fluktuasi atau volatilitas laba yang besar akan menganggap investasi yang dilakukan investor tersebut memiliki suatu risiko yang dapat mempengaruhi motivasi investor untuk berinvestasi.

Konflik keagenan dapat terjadi antara manajer dan pemilik dan juga antara pemegang saham mayoritas dan minoritas. Seperti yang di ungkapkan oleh Jensen & Meckling (1976) bahwa *agency conflict* muncul akibat adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Dalam teori keagenan telah dijelaskan bagaimana pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan yaitu manajer, pemilik perusahaan dan kreditor akan berperilaku, karena pada dasarnya mereka memiliki kepentingan yang berbeda. Struktur kepemilikan pada penelitian ini menggunakan kepemilikan negara dan kepemilikan asing.

Pada kepemilikan negara yang diwakili oleh pemerintah, pada suatu negara umumnya terdapat pada perusahaan milik negara atau BUMN ataupun perusahaan milik negara yang sudah *go public*. Pandangan politik terhadap BUMN bahwa perusahaan publik kurang efisien karena melayani kepentingan

para politisi (Boycko, Shleifer dan Vishny, 1996), yaitu bahwa tujuan pemerintah tidak memaksimalkan keuntungan atau nilai pasar melainkan meningkatkan lapangan kerja dan pembangunan daerah sebagai pencitraan dari pemerintah agar pada pemilu mendatang dipilih kembali untuk memimpin. Akibatnya, pemerintah kurang maksimal dalam mencari perbaikan kinerja dengan tidak mengambil proyek berisiko karena proyek yang berisiko akan menyebabkan oposisi dari karyawan / masyarakat. Manajer pada perusahaan BUMN bersifat *risk averse* yaitu dengan menghindari proyek yang berisiko tinggi meskipun keuntungan yang didapatkan kecil.

Di luar konteks privatisasi, tapi tetap menguatkan argumen di atas Fogel, Morck dan Yeung (2008) berpendapat bahwa pemerintah yang kuat dapat mempengaruhi perusahaan-perusahaan untuk menjadi konservatif dalam berinvestasi untuk menstabilkan manfaat sosial dan lapangan kerja. Adanya sebagian kepemilikan saham perusahaan oleh negara mendorong perusahaan untuk mengambil investasi yang konservatif atau proyek yang kurang berisiko, dikarenakan adanya kebijakan pemerintah yang membatasinya. Kebijakan dari pemerintah tersebut dilakukan untuk menjaga stabilitas nasional, memperluas lapangan kerja, dan menghindari risiko yang mungkin timbul jika hanya menggantungkan diri pada satu komoditi saja. Kepemilikan saham negara dalam perusahaan dalam bentuk minoritas (kepemilikan saham kurang dari 51%) dan mayoritas (kepemilikan saham lebih dari 51%).

Mengingat Pasar Modal Indonesia masih dianggap sedang berkembang dengan baik, sehingga tidak dipungkiri bahwa investor asing tertarik untuk

menginvestasikan dananya di Pasar Modal Indonesia. Sekalipun peranan dan jumlah investor domestik semakin meningkat akan tetapi tidak bisa dipungkiri bahwa terdapat kebiasaan dari investor domestik untuk melakukan strategi *follower* pada investor asing atau setidaknya investor domestik menggunakan perilaku investor asing sebagai acuan (Cahyono, 2000).

Kepemilikan saham oleh pihak asing meliputi pihak-pihak dari luar negeri baik individu maupun institusional. Perusahaan dengan mayoritas investor asing mendorong perusahaan untuk berani mengambil risiko (*risk taking*). Keberanian tersebut juga diimbangi dengan kemampuan, keahlian, pengetahuan dan kecanggihan teknologi yang dimiliki investor asing untuk membuat perusahaan lebih maju atau berkembang lagi yaitu dengan melakukan ekspansi atau membuka cabang perusahaan yang baru. Investor asing dapat memberikan usulan dan pendapatnya melalui rapat yang diadakan perusahaan berkaitan dengan peningkatan nilai perusahaan. Investor asing berharap adanya keputusan pengambilan risiko perusahaan yang tinggi dapat menghasilkan *return* atau laba yang tinggi pula.

Berdasarkan data yang ditunjukkan pada Tabel 1.1 dibawah ini, dijelaskan bahwa sejak tahun 2010 investor asing telah mendominasi proporsi kepemilikan saham di Pasar Modal Indonesia. Tercatat sampai dengan Februari 2013, kepemilikan saham oleh investor asing di Pasar Modal Indonesia masih dominan yaitu sebesar 59,15%, sedangkan investor domestik hanya sebesar 40,85%. Investor asing memiliki keuntungan lebih dibandingkan investor domestik dan dapat mendorong perusahaan melakukan perbaikan pada *corporate governance*.

Tabel 1.1
Proporsi Kepemilikan Saham di Pasar Modal Indonesia
Periode Tahun 2010 - Februari 2013

<i>Types</i> \ <i>Years</i>	2010	2011	2012	2013
	%	%	%	%
<i>Local Investor</i>	37.20	40.14	41.21	40.85
<i>Individual</i>	17.70	17.98	13.46	13.14
<i>Institusional</i>	82.10	81.88	86.42	86.75
<i>Others</i>	0.20	0.14	0.12	0.11
<i>Foreign Investor</i>				
<i>Individual</i>	0.26	1.89	2.10	1.62
<i>Institutional</i>	73.90	72.52	69.07	68.74
<i>Others</i>	25.84	25.58	28.84	29.64

Sumber : Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI)

Seperti penelitian yang dilakukan oleh Boubakri et al. (2013) pada 190 perusahaan yang baru diprivatisasi dari 36 negara. Menyelidiki dampak identitas pemegang saham pada perilaku pengambilan risiko perusahaan. Mereka menemukan bukti bahwa kepemilikan negara berpengaruh negatif terkait dengan pengambilan risiko perusahaan dan kepemilikan asing berpengaruh positif terkait dengan pengambilan risiko perusahaan. Pengambilan risiko yang tinggi perusahaan oleh pemilik asing yang kuat (lemah) yang diberikan lembaga pemerintahan kuat (lemah) tingkat negara. Adanya pelepasan kontrol pemerintah, keterbukaan terhadap investasi asing, dan peningkatan lembaga pemerintahan tingkat negara merupakan faktor penentu utama perusahaan mengambil risiko di perusahaan-perusahaan yang baru diprivatisasi.

Perbedaan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Boubakri et al. (2013) dengan penelitian sekarang yang dilakukan peneliti adalah pada penelitian Boubakri perusahaan yang diteliti adalah perusahaan yang baru diprivatisasi saja (BUMN) dan meneliti beberapa negara didunia sebanyak 36 negara sehingga pada

variabel independen ada variabel dengan melihat dari tingkat negara yaitu lembaga pemerintah pada tingkat negara. Adanya lima tambahan variabel dependen untuk pengukuran risiko perusahaan. Pada penelitian yang dilakukan peneliti menggunakan perusahaan non keuangan yang mempunyai kepemilikan negara dan / asing tidak hanya perusahaan BUMN saja dan meneliti hanya satu negara saja yaitu negara Indonesia sehingga pada variabel independen hanya ada variabel kepemilikan negara dan asing. Penelitian ini hanya fokus pada satu pengukuran risiko perusahaan yaitu volatilitas laba. Periode penelitian pada penelitian sebelumnya dan sekarang sama yaitu empat tahun (lapping).

Berdasarkan latar belakang dari fenomena yang telah diuraikan diatas, dengan adanya struktur kepemilikan yang dapat mempengaruhi perusahaan dalam mengambil suatu risiko yang tercermin dari nilai volatilitas laba, maka peneliti melakukan penelitian ini untuk meneliti pengaruh kepemilikan negara dan asing terhadap *corporate risk taking*. Tidak hanya variabel independen tersebut yang mempengaruhi *corporate risk taking*, melainkan adanya variabel kontrol yaitu *return on asset* (ROA) dan ukuran perusahaan yang juga akan berpengaruh terhadap pengambilan risiko perusahaan. Pada *corporate risk taking* ini menggunakan volatilitas laba sebagai proksi atau perhitungannya.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan penulis sebelumnya, maka rumusan masalah yang dibahas dalam penelitian ini, yaitu:

1. Apakah prosentase kepemilikan negara berpengaruh terhadap *corporate risk taking*?
2. Apakah prosentase kepemilikan asing berpengaruh terhadap *corporate risk taking*?

1.3 Tujuan Penelitian

Dari rumusan masalah yang telah diuraikan diatas, maka tujuan penelitian ini, yaitu:

1. Untuk mengetahui pengaruh prosentase kepemilikan negara terhadap *corporate risk taking*.
2. Untuk mengetahui pengaruh prosentase kepemilikan asing terhadap *corporate risk taking*.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian diharapkan dapat memberikan sumbangsih yang diantaranya:

1. Bagi investor

Memberikan kontribusi bagi investor lokal maupun asing, khususnya berkaitan dengan pengambilan keputusan dari risiko yang dihadapi perusahaan. Diharapkan penelitian ini dapat menjadi dasar pengambilan keputusan investasi dengan memperhatikan struktur kepemilikan yaitu

kepemilikan negara dan asing, dimana akan berdampak pada *risk taking* yang tercermin dari volatilitas laba.

2. Bagi perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dan tambahan pengetahuan bagi manajemen perusahaan dan dapat memberikan bukti pengaruh kepemilikan negara dan asing bagi masa depan perusahaan dan pembuat keputusan yang tepat.

3. Bagi ilmu pengetahuan

Hasil penelitian ini menyediakan bukti empiris tentang pengaruh kepemilikan negara dan asing terhadap *corporate risk taking* yang diprosikan dengan volatilitas laba, yang diharapkan dapat digunakan untuk penelitian selanjutnya yang akan memberi informasi dan wawasan detail bagi mahasiswa dan semua pihak yang membutuhkan. Penelitian ini juga dapat digunakan untuk pengembangan dan memberikan pengetahuan dalam rangka peningkatan mutu pendidikan khususnya dibidang manajemen keuangan.

1.5 Sistematika Penulisan

BAB 1 PENDAHULUAN

Bab ini akan dikemukakan latar belakang permasalahan yang menjadi ide dasar penulisan penelitian, rumusan masalah, tujuan, manfaat dan sistematika penulisan penelitian.

BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menjelaskan mengenai landasan teori, penelitian sebelumnya, hipotesis dan atau model analisis, serta kerangka berfikir yang berhubungan dengan kepemilikan negara dan asing terhadap *corporate risk taking* yang diproksikan dengan volatilitas laba. Dalam bab ini juga dijadikan acuan penulis dalam melakukan analisa dan pembahasan yang berkaitan dengan penelitian mengenai kepemilikan negara dan asing terhadap *corporate risk taking*.

BAB 3 METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai pendekatan penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional, jenis dan sumber data, prosedur pengumpulan data dan teknik analisis mengenai pengaruh kepemilikan negara dan asing terhadap *corporate risk taking* yang diproksikan dengan volatilitas laba.

BAB 4 HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini mengulas secara singkat obyek penelitian yaitu pada perusahaan non keuangan yang memiliki kepemilikan negara dan / asing di Indonesia, Bursa Efek Indonesia (BEI) dan sample yang akan dijadikan obyek penelitian. Selain itu juga dijelaskan mengenai deskripsi hasil penelitian yang menjelaskan nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata, dan standar deviasi tiap variabel. Dalam bab ini juga menjelaskan hasil analisis model dan

pembuktian hipotesis yang menunjukkan hasil pengujian menggunakan model regresi data panel tentang variabel bergantung dan variabel bebas mengenai pengaruh kepemilikan negara dan asing terhadap *corporate risk taking*. Selanjutnya dilakukan pembahasan hasil penelitian masing-masing variabel bebas.

BAB 5 SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini diuraikan simpulan dari penelitian yang telah dilakukan serta memberikan saran-saran sehubungan dengan simpulan yang diperoleh dalam penelitian ini sebagai bahan pertimbangan bagi pihak yang berkepentingan.