

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Di era globalisasi seperti saat ini, perusahaan yang ada di Indonesia ini terus dan semakin berkembang. Salah satu bentuk perkembangan tersebut adalah menerima setiap tantangan yang ada dari perusahaan dengan bidang usaha sejenis, baik itu yang berasal dari dalam maupun luar negeri. Dengan begitu, perusahaan tersebut bisa terus bertahan dari setiap permasalahan yang ada, berkembang dari setiap tuntutan dan tantangan, sehingga menjadi sebuah perusahaan yang maju dan terdepan dari perusahaan-perusahaan yang berfokus pada objek usaha sejenis. Bentuk lain dari sebuah perusahaan yang berkembang adalah bagaimana perusahaan tersebut meningkatkan efektivitas dan produktivitas karyawannya sehingga mampu meningkatkan nilai dan menarik para investor untuk bergabung ke perusahaan tersebut. Cara tersebut dapat diterapkan dengan memberikan stock option kepada karyawan. Metode tersebut sering dikenal dengan istilah Rencana Kepemilikan Saham oleh Karyawan atau Employee Stock Ownership Plan (ESOP).

Kepemilikan Saham oleh Karyawan (selanjutnya disebut *Employee Stock Ownership*) sering diimplementasikan di negara-negara industri dan menjadi hal yang relevan bagi perusahaan Internasional. Pertumbuhan kepemilikan karyawan yang

signifikan terjadi di seluruh Amerika Utara, Inggris, Jepang, dan Uni Eropa. European Federation of Employee Stock Ownership Plan melaporkan bahwa 86% perusahaan di Eropa memiliki berbagai macam bentuk *employee share plan* yang berbeda pada tahun 2016 hal ini berbeda dari survey yang dilakukan pada tahun 2000 yang hanya berjumlah 65% (Ahrens, 2018). Banyak perusahaan di Indonesia yang telah mengadopsi ESOP maupun MSOP, hal ini dapat dilihat dari beberapa perusahaan yang tergabung dalam LQ-45 periode Agustus 2016 hingga Januari 2017 (Bursa Efek Indonesia 2017). Meningkatnya persentase popularitas kepemilikan saham oleh karyawan (ESO) dikarenakan adanya harapan bahwa hal tersebut dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Kim, 2014).

Employee stock ownership merupakan strategi yang digunakan perusahaan untuk menawarkan saham kepada karyawan dan seringkali digunakan sebagai strategi pengelolaan keuangan perusahaan yang mungkin akan sesuai dengan kepentingan perusahaan antara karyawan dan pemegang saham (Aubert, 2017). Perusahaan biasanya memberikan saham maupun kas untuk membeli saham kepada karyawan sebagai langkah untuk memberikan kepercayaan *Employee Stock Ownership* (Klein K. J., 1988). Dilihat dari sisi manajemen sumber daya manusia, ternyata kepemilikan saham oleh karyawan meningkatkan motivasi dan kepuasan dengan tolak ukur berupa tingkat absensi yang menurun, keterlibatan karyawan yang semakin meningkat, serta perputaran karyawan yang rendah (Klein K. J., 1987). Pada umumnya, kepemilikan saham karyawan memberikan manfaat yang substansial yaitu investasi yang akan didapatkan ataupun saham tambahan yang diperoleh pada periode tertentu serta

memberikan dampak psikologis dimana karyawan akan merasa ikut memiliki perusahaan (Babenko, 2014). Hubungan yang positif ini dipandang sebagai kekuatan yang dapat menstabilkan kinerja karyawan dan berdampak pada keberlangsungan jangka panjang perusahaan. Sisi negatif yang mungkin terjadi saat implementasi kepemilikan saham karyawan adalah semakin kecilnya kemungkinan dalam pengambilalihan/*merger* (Aubert, 2017). Pengambilalihan atau *merger* akan mengakibatkan PHK bagi karyawan. Dengan adanya kepemilikan saham karyawan maka mereka memiliki hak untuk meminimalkan hal tersebut.

Manajer yang bertindak sesuai keinginannya tanpa memperdulikan kepentingan *shareholder* akan menimbulkan masalah kepentingan yang menjadi dasar dalam *agency theory*, di mana pada awalnya ini berkaitan dengan masalah antara 2 pihak yang saling bertentangan yaitu manajer (*principal*) dengan pemegang saham (*agent*) yang terlibat melalui pembelian saham. Konflik kepentingan antara manajer dan *shareholder* terjadi saat keputusan yang dilakukan manajer tidak sejalan dengan apa yang diharapkan oleh pemegang saham. Hubungan agensi antara *shareholder* dan manajer rawan menyebabkan konflik kepentingan (konflik agensi) (Jensen, 1976). Konflik tersebut terjadi karena adanya masalah yang timbul antara *shareholder* yang selalu menginginkan agar dana dapat digunakan sebaik-baiknya dan menghasilkan risiko sekecil mungkin dengan manajer perusahaan yang mengambil keputusan pengelolaan dana untuk memaksimalkan keuntungan yang seringkali bertentangan dengan kebijakan dan keputusan *shareholder* dan malah cenderung mengutamakan kepentingannya sendiri. Sebagai contoh, manajer sebagai agen akan menginginkan

agar laba yang dibagikan cenderung kecil, sedangkan pemilik modal ingin agar laba yang dibagikan dalam bentuk kas yang besar. Kondisi seperti ini tentunya akan menimbulkan dampak berupa konflik pertentangan kepentingan kedua belah pihak yang menimbulkan biaya dan adanya perbedaan pilihan tindakan dalam mengatasi risiko.

Konflik keagenan akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan yang akan berpengaruh terhadap tingkat *shareholder*. Motivasi utama yang mendasari keputusan manajer untuk mempromosikan kepemilikan saham karyawan yaitu untuk memberi insentif karyawan, sehingga meningkatkan kinerja perusahaan atau mempertahankan posisi mereka karena kecenderungan pemilik suara untuk mendukung manajemen dalam kasus ancaman pengambilalihan (Aubert, 2017).

Untuk meminimalisir konflik tersebut, maka *shareholder* melakukan tindakan pengawasan terhadap perilaku yang manajer lakukan berdasarkan pada status kepemilikannya. Manajer yang memiliki saham perusahaan berarti manajer tersebut sekaligus adalah pemegang saham yang tentunya akan menyesuaikan kepentingannya sebagai pemegang saham serta memaksimalkan nilai perusahaan sehingga kekayaannya juga meningkat karena manajer tidak ingin perusahaan menjadi bangkrut. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan maka manajer akan berisiko kehilangan *return*. Sementara manajer yang tidak memiliki saham perusahaan, ada kemungkinan hanya mementingkan kepentingannya sendiri.

Dalam mengawasi dan memonitor perilaku manajer, pemegang saham harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan yang disebut *agency cost*. Ada beberapa

cara yang dapat dilakukan untuk meminimalisir *agency cost* dan meningkatkan nilai perusahaan, seperti meningkatkan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan penambahan jumlah hutang (Chang, 2016). Dengan meningkatkan kepemilikan manajerial, manajer diberikan kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham yang bertujuan untuk menyetarakan kepentingan dengan pemegang saham. Dengan begitu, manajer akan bertindak secara hati-hati karena mereka ikut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambilnya serta termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan. Pengurangan *agency cost* dengan kepemilikan institusional juga dapat dilakukan dengan cara mengaktifkan pengawasan melalui investor-investor institusional sehingga perusahaan mendapatkan dana dari hutang dan ekuitas. Sedangkan terkait dengan penambahan jumlah hutang, penggunaan hutang dapat dilihat dari struktur modal, penggunaan hutang diistilahkan dengan *financial leverage* (Sudana, 2015). Metode pengurangan biaya ini dapat dilakukan dengan menambah jumlah hutang. Dengan adanya hutang, maka perusahaan akan secara rutin membayar bunga sehingga akan mengurungkan niat manajer untuk membiayai kegiatan yang tidak efisien.

Struktur modal berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Teori struktur modal menjelaskan apakah kebijakan pembelanjaan jangka panjang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, biaya modal perusahaan dan harga pasar saham perusahaan (Sudana, 2015). Namun, struktur kepemilikan saham berpengaruh terhadap penentuan struktur modal. Apabila kepemilikan saham

cenderung terkonsentrasi, maka hal tersebut akan semakin mengurangi jumlah hutang yang dimiliki oleh perusahaan sehingga terjadi pengawasan yang efektif terhadap manajemen dan berlanjut pada sikapmanajer yang semakin berhati-hati dalam berhutang karena semakin tinggi hutang akan meningkatkan risiko yang akan ditanggung serta akan menimbulkan kesulitan keuangan.

Selain dari cara pengurangan *agency cost* seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, ada beberapa metode yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk meningkatkan nilainya. Metode yang pertama dapat dilakukan dengan cara penambahan dana melalui pasar modal. Keputusan perusahaan dalam memilih sumber pendanaan yang tepat juga menjadi perihal yang sangat vital. Karenanya, perusahaan akan mencari tambahan dana berupa modal untuk meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Penambahan dana tersebut dapat dilakukan melalui pasar modal. Kebijakan pendanaan jangka panjang yang diambil akan menyebabkan struktur modal berubah. Manajemen harus dapat mengoptimalkan proporsi struktur modalnya agar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal yang mampu meminimalkan biaya perusahaan adalah struktur modal yang optimal. Perusahaan membutuhkan sumber pendanaan untuk meningkatkan kinerjanya. Metode lain yang dapat meningkatkan nilai adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diartikan perbandingan besar kecilnya suatu organisasi. Semakin besar ekspansi yang dilakukan perusahaan, maka dana yang dibutuhkan oleh perusahaan akan semakin meningkat. Perusahaan bisa mendapatkan sumber dananya dari dalam (*internal financing*) dan dari luar (*eksternal financing*). Pendanaan dari dalam (*internal*

financing) diperoleh dari laba ditahan dikurangi penyusutan (depresiasi), sedangkan pendanaan dari luar (*external financing*) diperoleh dari kreditur (Sudana, 2015).

Penelitian sebelumnya menganalisis hubungan antara *Employee stock ownership* dengan *cost of capital* dengan pendekatan *economic value added* (EVA). Pendekatan ini dilakukan sebagai salah satu tolak ukur implementasi ESO terhadap nilai perusahaan (Aubert, 2017). Sedangkan penelitian di Amerika menunjukkan bahwa implementasi ESOP mengakibatkan dampak yang buruk berupa naiknya tingkat risiko perusahaan yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Di Indonesia sudah mulai banyak perusahaan yang melakukan implementasi kepemilikan saham oleh karyawan karena adanya keringanan pajak yang diperoleh jika perusahaan memberikan saham kepada karyawannya hanya terkena PPh Pasal 21 atas nilai pasarnya (dalam hal tercatat di Bursa) atau nilai nominalnya (dalam hal tidak diperdagangkan di bursa) (OJK, 2020). Dalam penelitian empiris kepemilikan saham karyawan memiliki dampak yang beragam pada tiap negara yang dijadikan objek. Selain itu belum banyak penelitian yang membahas tentang pengaruh kepemilikan saham oleh karyawan terhadap *cost of capital* di Indonesia sehingga melatarbelakangi penulis untuk meneliti tentang kepemilikan saham oleh karyawan dan *cost of capital* perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI.

1.2 Kesenjangan penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan artikel yang berjudul *Employee Stock ownership and the cost of capital* yang ditulis oleh (Aubert, 2017), sebagai

acuan dasar peneliti. Beberapa poin penting yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah:

1. Lokasi penelitian: penelitian sebelumnya menggunakan 120 data perusahaan besar yang berada di Perancis, sedangkan penelitian ini menggunakan data perusahaan non keuangan di Indonesia.
2. Periode penelitian: penelitian sebelumnya menggunakan periode 12 tahun (2000-2011) sedangkan penelitian ini menggunakan periode 5 tahun (2012-2016).
3. Kerangka konseptual: Penelitian sebelumnya menggunakan *employee stock ownership* sebagai variabel independen dan menggunakan *cost of capital* dengan proxy *cost of equity*, *cost of debt*, dan WACC, sedangkan penelitian ini menggunakan pengukuran *variabel cost of equity* dengan proksi WACC pada penelitian sebelumnya ditambahkan *employee stock ownership* sebagai variabel dependennya serta *debt to equity ratio*, *return on asset*, *price to book ratio*, ukuran perusahaan (*size*) dan umur (*age*) perusahaan menjadi variabel kontrolnya.

1.3 Rumusan Masalah dan Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang diatas maka rumusan masalah yang dihadapi oleh peneliti dalam membahas penelitian ini adalah: **Apakah kepemilikan saham oleh karyawan berpengaruh terhadap *cost of capital* perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI?**

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengidentifikasi pengaruh kepemilikan saham oleh karyawan terhadap *cost of capital* perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI.

1.4 Ringkasan Metode Penelitian

Jenis pendekatan yang digunakan adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif digunakan dengan melakukan pendekatan yang berfokus pada pengujian hipotesis untuk menjawab rumusan masalah dan berdasarkan model penelitian yang telah disusun serta variabel-variabel yang akan diteliti. Uji hipotesis secara kuantitatif ditekankan berdasarkan informasi laporan keuangan perusahaan, dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di IDX.

Data yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah data sekunder yang merupakan data yang diperoleh melalui pihak ketiga sebagai penyedia data, dalam penelitian ini data mengenai *cost of capital*, kepemilikan saham oleh karyawan, dan performa perusahaan yang diperoleh dari laporan keuangan masing-masing perusahaan serta diukur menggunakan metode kuantitatif.

1.5 Kontribusi Riset

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah diatas, maka kontribusi riset penelitian sebagai berikut:

1.5.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini memberikan manfaat untuk menambah pengetahuan mengenai pengaruh kepemilikan saham oleh karyawan terhadap *cost of capital* perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI.

1.5.2 Manfaat Praktis

1. Bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan mampu menambah informasi bagi perusahaan mengenai mengenai pengaruh kepemilikan saham oleh karyawan terhadap *cost of capital* perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI.. Serta dapat memberikan masukan-masukan kepada perusahaan mengenai perbaikan manajerial yang mungkin harus dilakukan.

2. Bagi masyarakat

Penelitian ini, diharapkan dapat memberikan pengetahuan mengenai pengaruh kepemilikan saham oleh karyawan terhadap *cost of capital* perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI.

3. Bagi akademisi

Penelitian ini, diharapkan dapat memberikan pengetahuan, serta menambah referensi mengenai pengaruh kepemilikan saham oleh karyawan terhadap *cost of capital* perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI.

1.6 Sistematika Penelitian

Bab 1 : PENDAHULUAN

Bagian ini memuat latar belakang yang mendasari penulis melakukan penelitian, rumusan masalah yang muncul dari latar belakang yang ada, serta tujuan dan manfaat penulisan penelitian.

Bab 2: TINJAUAN PUSTAKA

Bagian ini memuat kajian teori yang mendukung dan sebagai landasan dari pokok-pokok bahasan yang mendasari hubungan antara kepemilikan saham oleh karyawan terhadap *cost of capital*. Selain itu juga memuat penelitian-penelitian terdahulu yang membahas hubungan antara struktur kepemilikan perusahaan oleh karyawan dan ukuran perusahaan terhadap *cost of capital*, serta hipotesis sebagai dugaan hasil dari penelitian oleh penulis, dan model analisis.

Bab 3 : METODE PENELITIAN

Bagian ini memuat bagaimana pendekatan penelitian yang digunakan oleh penulis, variabel penelitian, definisi operasional variabel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, metode penentuan sampel, serta teknis analisis.