

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perusahaan publik adalah perusahaan yang dimiliki oleh banyak pihak, melalui pembagian saham yang mencerminkan masing-masing proporsi kepemilikannya. Pihak-pihak yang memiliki saham di suatu perusahaan disebut dengan pemegang saham, pemegang saham ini penting karena mereka dapat menjadi pemberi modal untuk mendanai kegiatan operasi dan investasi perusahaan, selain itu mereka dapat memberikan pendapat dan menyetujui agenda perusahaan seperti merger, akuisisi, pengangkatan direksi, dllnya. Semua perusahaan termasuk perbankan berupaya untuk meningkatkan nilai mereka, karena dengan memiliki nilai perusahaan yang tinggi meningkatkan citra perusahaan dan dapat menarik lebih banyak investor.

Perbankan merupakan institusi keuangan yang sangat penting bagi perekonomian suatu negara. Menurut Pasal 1 Undang-Undang RI Nomor 10 Tahun 1998 menjelaskan bahwa bank adalah badan usaha yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan dan menyalurkannya kepada masyarakat dalam bentuk kredit dan/atau bentuk-bentuk lainnya dalam rangka meningkatkan taraf hidup rakyat banyak. Bentuk lainnya ini dapat berupa jasa pemberian kredit, investasi, deposito, dllnya. Sehingga penelitian ini berfokus pada perusahaan perbankan di

Indonesia, karena perbankan faktor penting dalam rangka menopang perekonomian dan kehidupan negara dan masyarakat.

Menurut peraturan oleh POJK dalam Pasal 1 POJK 10 tahun 2022 pemegang saham pengendali atau PSP adalah badan hukum orang perseorangan, dan/atau kelompok usaha yang memiliki saham atau modal penyelenggara sebesar 25% serta memiliki hak suara. Dan mereka yang memiliki persentasi saham kurang dari 25% disebut sebagai pemegang saham non pengendali. La Porta et al. (1999) membagi jenis perusahaan menjadi dua yaitu kepemilikan luas (*widely held*) dan kepemilikan ultimat (*ultimate ownership*) selanjutnya dalam kepemilikan ultimat terbagi lagi dalam 5 jenis yaitu keluarga atau individu, pemerintah, institusi keuangan dengan kepemilikan luas, perusahaan dengan kepemilikan luas, dan pemegang saham pengendali lainnya seperti investor asing, koperasi, dan karyawan pada tingkat hak kontrol tertentu.

Menurut Djayanto et al. (2013) bahwa di Indonesia kepemilikan publik didominasi oleh kepemilikan dalam bentuk terkonsentrasi dengan bentuk piramida dengan didominasi oleh kepemilikan keluarga 68,60% (1.300 dari 1.895 observasi) dengan pisah batas hak kontrol 10%. Menurut Siregar (2008), bentuk kepemilikan terkonsentrasi di Indonesia didominasi oleh kepemilikan keluarga sebesar 56% (724 dari 1.302 observasi) dengan struktur kepemilikan berbentuk piramida sebesar 66% (865 dari 1.302 observasi) yang paling banyak digunakan dengan pisah batas hak kontrol

10%. Adanya kepemilikan yang terkonsentrasi dapat memicu masalah yang disebut ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas.

Konsep kepemilikan ultimat memperkenalkan pemisahan hak kontrol dan hak aliran kas pemegang saham ultimat terhadap suatu perusahaan (Khomsiyah & Lorentia, 2020). Hak kontrol adalah hak suara atau voting dalam menentukan kebijakan perusahaan ketika diadakan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), sedangkan hak aliran kas adalah hak pemegang saham untuk menerima aliran kas dalam bentuk dividen dalam suatu periode (La Porta et al., 1999). Hak kontrol pemegang saham pengendali dapat digunakan untuk melakukan tindakan ekspropriasi demi mendapatkan manfaat pribadi yang merugikan pemegang saham non pengendali. Manfaat privat ini dapat diperoleh dengan tindakan *tunneling*, yaitu pengalihan sumber daya dari suatu perusahaan ke pemegang saham pengendali (Johnson et al., 2005).

Tindakan *tunneling* dibagi menjadi 2 jenis yaitu *self-dealing transactions* (tindakan ini mencakup pencurian atau penipuan langsung, juga penjualan aset, kontrak seperti penetapan harga transfer yang menguntungkan pemegang saham pengendali, kompensasi eksekutif yang berlebihan, jaminan pinjaman, pengambilalihan peluang korporasi, dan sebagainya), dan pemegang saham pengendali dapat meningkatkan kepemilikannya di perusahaan tanpa mengalihkan aset apa pun melalui penerbitan saham yang bersifat dilutif, *minority freezeout*, perdagangan orang dalam, akuisisi bertahap, atau transaksi keuangan lainnya yang

mendiskriminasi pemegang saham minoritas (Johnson et al., 2005). Ketika manfaat privat ini besar maka pemegang saham pengendali akan berusaha untuk memanfaatkannya demi kepentingan pribadi tindakan ini dapat menurunkan kepercayaan investor dan masyarakat terhadap tata kelola perusahaan sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan.

La Porta et al. (1999) menjelaskan bahwa pemegang saham pengendali memiliki insentif yang kuat untuk mengawasi kinerja manajemen dan memaksimalkan keuntungan ketika memiliki hak aliran kas yang besar selain hak kontrol. Adanya insentif ini juga berguna untuk membatasi penyimpangan sumber daya perusahaan oleh pemegang saham pengendali dan meningkatkan nilai saham minoritas. Hak aliran kas merupakan insentif yang berguna untuk membatasi tindakan ekpropriasi (Siregar, 2008). Sehingga hak aliran kas berguna untuk menekan tindakan ekspropriasi, serta meningkatkan kepercayaan investor akan tata kelola perusahaan yang baik dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Perbedaan hak kontrol dan hak aliran kas menimbulkan deviasi yang disebut sebagai *cash flow right leverage*. Semakin tinggi deviasi hak kontrol terhadap hak aliran kas resiko munculnya tindakan ekpropriasi semakin besar (Djayanto et al., 2013). Ekspropriasi adalah proses penggunaan hak kontrol untuk memaksimalkan kesejahteraan sendiri dengan distribusi kekayaan dari pihak lain (Claessens et al., 1999). Adanya resiko ekspropriasi ini menurunkan citra dan reputasi perusahaan di mata *stakeholder* dan membuat investor menjadi lebih berhati-hati dalam

mengambil keputusan investasi. Jika investor menilai perusahaan memiliki potensi risiko ekspropriasi, reputasi perusahaan akan menurun di mata mereka yang pada akhirnya berdampak pada turunnya nilai perusahaan.

Tindakan ekpropriasi ini juga terjadi di Indonesia dengan adanya kasus bank century pada tahun 2008 di Indonesia, dilansir dari (www.antaranews.com) menyatakan bahwa bank century menjadi bank gagal yang membutuhkan penyelamatan/bailout sebesar Rp 6,76 triliun. Kasus ini disebabkan dan diperburuk oleh Robert Tantular sebagai pemegang saham pengendali dan pihak lainnya yang terlibat, dimana dana penyelamatan tersebut disalahgunakan untuk kepentingan tertentu bukan untuk stabilisasi bank. Selain itu juga memberikan pinjaman kepada Budi Mulya sebesar Rp 1 miliar yang pada akhirnya digunakan untuk kepentingan pribadi.

Akhir dari kasus ini negara mengalami kerugian yang besar, serta merugikan pemegang saham minoritas, dan berakibat pada menurunkan kepercayaan publik terhadap perbankan akibat dari adanya oknum yang kepentingan pribadi sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Selain itu dilansir juga dari (www.nasional.kontan.co.id) menyebutkan bahwa mantan direksi PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, yaitu Joko Mogoginta dan Budhi Istanto terancam hukuman penjara 4 tahun dan denda Rp 2 miliar, atas memanipulasi laporan keuangan 2017 demi meningkatkan harga saham perseroan.

Tindakan ini dilakukan dengan penggelembungan piutang dengan nilai mencapai Rp 1,4 triliun dan diduga ada aliran dana dari perseroan yang masuk kepada manajemen sebesar Rp 1,78 triliun. Menurut tanggapan Joko Mogoginta sebagai direksi dan pemegang saham pengendali melalui PT Tiga Pilar Corpora dan Juga disebutkan bahwa Hendra Hadi Subrata sebagai salah satu pemegang saham minoritas di perusahaan tersebut tidak tahu akan tindakan tersebut, tindakan ini menurunkan reputasi dan kepercayaan stakeholder dan masyarakat terhadap perusahaan dimana Joko Mogoginta tidak mau mengakui tindakannya tersebut.

Menurut berita yang dilansir dari (www.cnbcindonesia.com) menyatakan bahwa Direktur Utama PT Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex) 2014-2023 yang sekarang menjabat sebagai Komisaris Utama Iwan Setiawan Lukminto sebagai tersangka kasus korupsi penyalahgunaan kredit perbankan dengan total nilai tagihan yang belum dilunasi hingga bulan Oktober 2024 sebesar Rp3.588.650.808.028,57 dari berbagai macam bank. Menurut Abdul Qohar sebagai Direktur Penyidikan Jaksa Agung dalam (www.cnnindonesia.com) besaran kredit yang diberikan oleh Bank BJB sebesar Rp543 miliar dan Bank DKI sebesar Rp149 miliar sehingga kerugian keuangan negara ini sebesar Rp692 miliar.

Iwan Setiawan Lukminto yang menjabat sebagai komisaris utama juga merupakan pemegang saham pengendali melalui PT Huddleston Indonesia menggunakan dana kredit yang diberikan tidak sesuai untuk

peruntukan yang seharusnya yaitu modal kerja namun disalahgunakan untuk membayar utang dan membeli aset non-produktif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa aktivitas ekpropriasi oleh pemegang saham pengendali ini sangat merugikan perusahaan dan dapat menurunkan nilai perusahaan. Pada penelitian ini hak kontrol, hak aliran kas, dan *cash flow right leverage* digunakan sebagai proksi untuk menjelaskan variabel kepemilikan ultimat.

Green banking merupakan bentuk nyata tanggung jawab bank atas kegiatan operasionalnya terhadap lingkungan hidup. Penerapan *green banking* dapat oleh bank dengan berbagai cara, seperti penghematan sumber daya, penerapan mobile banking, penghematan emisi, dllnya. Penerapan *green banking* ini juga didukung dengan ditetapkannya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) NOMOR 51/POJK.03/2017 tentang penerapan keuangan berkelanjutan bagi lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik. Peraturan ini mengatur bahwa lembaga keuangan wajib menerapkan prinsip keberlanjutan dalam strategi dan kegiatan operasionalnya.

Menurut berita yang dilansir dari (www.tuk.or.id), Tuk Indonesia dengan Eksekutif Nasional WALHI dan WALHI Jakarta melakukan aksi protes di depan Kementerian Keuangan, OJK, dan tiga bank besar Indonesia, BNI, BRI, dan Mandiri hari ini. Aksi ini menindaklanjuti laporan koalisi *Forest & Finance* yang menemukan 90% bank-bank dari negara G20 telah mendanai kerusakan hutan dan pelanggaran HAM di Indonesia. Bank-bank dari Indonesia, Brazil, Uni Eropa, Cina, dan Amerika menjadi kreditur

teratas dari negara G20 yang menyalurkan dana kepada perusahaan penghasil komoditas yang berisiko terhadap hutan di Amerika Latin, Asia Tenggara, serta Afrika Barat dan Tengah. Bank yang terlibat yaitu Bank Mandiri, Bank Rakyat Indonesia, Bank Central Asia, Bank Negara Indonesia, Bank Panin, Bank Pan Indonesia, Bank Sinar Mas, dllnya.

Green banking sebagai komitmen dan bentuk nyata dari kepedulian bank terhadap keberlangsungan lingkungan yang diatur dalam POJK Nomor 51/POJK.03/2017 yang dapat dimanfaatkan oleh pemegang saham pengendali yang memiliki hak kontrol yang tinggi untuk melakukan tindakan ekspropriasi. Tindakan ini ditunjukkan dengan pengambilan keputusan yang dapat merugikan keberlangsungan lingkungan demi fokus mendapatkan keuntungan bagi pemegang saham pengendali, sehingga dapat menurunkan citra dan reputasi perusahaan kepada para *stakeholder* yang berujung pada menurunnya nilai perusahaan. Sedangkan hak aliran kas dapat berguna untuk membatasi tindakan ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas (Siregar, 2008).

Hak aliran kas yang tinggi menjadi insentif bagi pemegang saham pengendali untuk menjalankan perusahaan dengan baik demi mendapatkan keuntungan, salah satu caranya yaitu dengan menerapkan dan mengungkapkan *green banking* yang dapat meningkatkan reputasi dan citra perusahaan di mata *stakeholder* yang berujung pada peningkatan nilai perusahaan. *Cash flow right leverage* terjadi ketika hak kontrol tinggi melebihi hak aliran kasnya yang menimbulkan tindakan ekspropriasi yang

semakin besar. Tindakan ini ditunjukkan dengan pengambilan keputusan yang merugikan lingkungan hidup demi fokus mendapatkan keuntungan sehingga menurunkan citra dan reputasi perusahaan di mata *stakeholder*, yang berujung pada penurunan nilai perusahaan.

Penelitian pertama oleh Djayanto et al. (2013) hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa hak aliran kas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hak kontrol tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, keterlibatan pemegang saham pengendali dalam manajemen sebagai moderasi mampu memperkuat pengaruh negatif *cash flow right leverage* terhadap nilai perusahaan, dan keberadaan pemegang saham pengendali kedua sebagai variabel moderasi tidak mampu memperlemah pengaruh negatif *cash flow right leverage* terhadap nilai perusahaan.

Penelitian kedua oleh Siregar (2008) hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hak aliran kas pemegang saham pengendali berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada pisah batas hak kontrol 10%-50%, hak kontrol tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada pisah batas hak kontrol 10%-50%, tidak adanya pengaruh *cash flow right leverage* pemegang saham pengendali terhadap nilai perusahaan lebih besar apabila pemegang saham pengendali terlibat dalam manajemen pada pisah batas hak kontrol 10%-50%, dan tidak adanya pengaruh *cash flow right leverage* pemegang saham pengendali terhadap nilai perusahaan lebih kecil apabila terdapat pemegang saham pengendali kedua dalam perusahaan.

Penelitian ketiga oleh Khomsiyah & Lorentia (2020) hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hak aliran kas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan *cash flow right leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian keempat oleh Tandiyo & Stephanus (2014) hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hak arus kas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hak kontrol berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, *cash flow right leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan apabila pemegang saham pengendali terlibat di dalam manajemen, dan *cash flow right leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan apabila terdapat pemegang saham pengendali kedua.

Penelitian kelima oleh Xia (2008) hasil penelitian ini menunjukkan DVC (*cash flow right leverage*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan di perusahaan yang dikendalikan oleh pendiri, DVC (*cash flow right leverage*) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan di perusahaan yang tidak dikendalikan oleh pendiri dan CTLR (hak kontrol) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan di perusahaan yang dikendalikan dan tidak dikendalikan oleh pendiri. Penelitian keenam oleh Yeh et al. (2003). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa hak aliran kas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, *cash flow right leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ketujuh oleh Claessens et al. (2002) hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan meningkat dengan hak aliran kas di

tangan pemegang saham terbesar, dan peningkatan hak kontrol oleh pemegang saham terbesar diikuti oleh penurunan nilai perusahaan.

Penelitian kesembilan oleh Tiara et al. (2022) hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *green banking* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian kedelapan oleh Wachyu et al. (2021) hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *green banking disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perbankan syariah. Penelitian kesepuluh oleh Romli & Reza Zaputra (2022) hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *green banking* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan dari uraian dan fenomena penelitian ini bertujuan untuk melakukan analisis kembali pengaruh kepemilikan ultimat yang diproksikan dengan hak kontrol, hak aliran kas, dan cash flow right leverage terhadap nilai perusahaan dengan *green banking* sebagai mediasi. Karena dari hasil penelitian terdahulu masih terdapat hasil penelitian yang tidak konsisten. Dan dalam penelitian ini menggunakan *green banking* sebagai mediasi, untuk mengetahui apakah *green banking* dapat memediasi pengaruh kepemilikan ultimat yang diproksikan dengan hak kontrol, hak aliran kas, dan *cash flow right leverage* terhadap nilai perusahaan karena masih belum ada penelitian yang menggunakan variabel ini sebagai mediasi. Objek penelitian ini adalah perbankan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) dalam periode 2016-2023. Periode penelitian ini dimulai pada tahun 2016 karena pada akhir tahun 2014 Indonesia baru menerapkan

komitmen untuk *green banking* sesuai pada *Roadmap* Keuangan Berkelanjutan oleh Otoritas Jasa Keuangan.

1.2. Rumusan Masalah

Perbankan merupakan lembaga keuangan yang sangat penting bagi suatu negara, sehingga diharapkan perbankan dapat beroperasi secara baik dan meningkat di setiap periodenya. Konsep kepemilikan ultimat mengenalkan hak kontrol dan hak aliran kas, sedangkan deviasi antara hak kontrol dan hak aliran kas disebut dengan *cash flow right leverage*. Pemegang saham pengendali memanfaatkan hak kontrol dengan melakukan ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas demi mendapatkan keuntungan privat. Adanya tindakan ekspropriasi ini membuat pemegang saham minoritas dirugikan dan juga menurunkan citra dan reputasi perusahaan. Ekspropriasi pemegang saham pengendali juga berdampak pada penerapan dan pengungkapan *green banking*, dimana demi mendapatkan keuntungan pribadi pemegang saham pengendali tidak memperhatikan dampaknya terhadap lingkungan hidup.

Tindakan ekspropriasi yang dilakukan oleh pemegang saham pengendali ini pada akhirnya menurunkan citra dan reputasi perusahaan. Peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh kepemilikan ultimat terhadap nilai perusahaan karena hasil penelitian masih menunjukkan inkonsistensi hasil penelitian, dan menggunakan *green banking* sebagai variabel mediasi untuk melihat bagaimana *green banking*

mampu memediasi hubungan pengaruh kepemilikan ultimat terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah hak kontrol, hak aliran kas, dan *cash flow right leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah hak kontrol, hak aliran kas, dan *cash flow right leverage* berpengaruh terhadap *green banking*?
3. Apakah *green banking* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah *green banking* mampu memediasi pengaruh hak kontrol, hak aliran kas, dan *cash flow right leverage* terhadap nilai perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah memberikan bukti empiris pada perbankan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) untuk periode 2016-2023, bahwa:

1. Apakah hak kontrol, hak aliran kas, dan *cash flow right leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah hak kontrol, hak aliran kas, dan *cash flow right leverage* berpengaruh terhadap *green banking*?
3. Apakah *green banking* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

4. Apakah *green banking* mampu memediasi pengaruh hak kontrol, hak aliran kas, dan *cash flow right leverage* terhadap nilai perusahaan?

1.4. Kontribusi Penelitian

1. Kontribusi Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberi tambahan referensi dan informasi bagi penelitian selanjutnya mengenai pengaruh kepemilikan ultimat terhadap nilai perusahaan dengan *green banking* sebagai mediasi.

2. Kontribusi Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan referensi dan informasi bagi investor maupun *stakeholder* dalam mengambil keputusan.

3. Kontribusi Regulasi

Penelitian ini diharapkan dapat mendukung penerapan peraturan OJK Nomor 51/POJK.03/2017 yang mewajibkan LJK, emiten, dan perusahaan publik menerapkan keuangan keberkelanjutan.

1.5. Sistematika Pembahasan

Pada penelitian ini terbagi menjadi 5 bab secara berikut ini:

BAB I: PENDAHULUAN

Menjelaskan mengenai pendahuluan yang berisikan tentang latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian, dan sistematika pembahasan.

BAB II: TINJAUAN PUSTAKA

Menjelaskan mengenai dasar teori yang digunakan, penelitian terdahulu, dan pengembangan hipotesis penelitian.

BAB III: METODE PENELITIAN

Menjelaskan mengenai jenis penelitian, objek penelitian, populasi penelitian, sampel penelitian, jenis dan teknik pengumpulan data, definisi variabel, pengukuran variabel, model penelitian, dan metode analisis data.

BAB IV: ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Menjelaskan mengenai data dan hasil penelitian.

BAB V: KESIMPULAN DAN SARAN

Menjelaskan mengenai kesimpulan, keterbatasan, dan saran penelitian