

ABSTRACT

This study aims to support empirical evidence-based policy making for the Indonesia's Capital Market related to the ownership structure issue. This research is motivated by the fact that the number of issuers and investors in Indonesia's capital market is relatively low compared to the neighbouring countries. This study hypothesizes that one the main factor hampering the growth is corporate governance issue, specifically the pyramidal ownership which is associated with minority shareholder expropriation. Thus, this study examines the relationship between ownership structure, including the ultimate ownership, and firm's value and risk taking. With sample of all non-financial and non-utility firms over 2011-2015 period, this study shows that a more concentrated ownership structure in a firm leads to a lower firm's value. Another finding suggests that a higher expropriation risk by the ultimate owner, measured by the ratio of voting rights over cashflow rights, the lower the firm value will be, while at the same time increasing the risk taking. This study provides an important empirical evidence suggesting that an improvement is necessary to enhance the quality of corporate governance of the listed firms in the Indonesia Capital Market.

INTI SARI

Penelitian ini bertujuan memberikan bukti empiris untuk memberikan saran kebijakan di pasar modal Indonesia terkait dengan struktur kepemilikan perusahaan. Motivasi penelitian ini berangkat dari fenomena jumlah investor dan emiten yang relatif lebih rendah dibandingkan dengan negara-negara lain. Penelitian ini berhipotesis bahwa salah satu penghambat utama pertumbuhan tersebut adalah tata kelola perusahaan, terutama yang terkait dengan struktur kepemilikan perusahaan di Indonesia yang berjenjang-jenjang atau piramidal yang berpotensi tinggi bagi para pemilik ultimat untuk melakukan ekspropriasi. Maka, penelitian ini menguji hubungan antara kepemilikan perusahaan, termasuk didalamnya kepemilikan ultimat, terhadap nilai perusahaan dan risiko. Dengan masa observasi lima tahun, 2011-2015, penelitian ini menunjukkan bahwa semakin terkonsentrasi struktur kepemilikan di suatu perusahaan, maka semakin rendah nilai perusahaan tersebut. Kemudian, semakin besar potensi ekspropriasi oleh pemilik ultimat, yang diukur dengan rasio hak suara terhadap hak arus kas, terbukti menurunkan nilai perusahaan, di sisi lain semakin besar risiko perusahaannya. Hasil penelitian ini memberikan bukti empiris, spesifik untuk kasus pasar modal Indonesia, bahwa sebuah kebijakan yang mengatur soal kepemilikan ini memang diperlukan untuk meningkatkan pertumbuhan Pasar Modal Indonesia.