

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dirikannya sebuah perusahaan memiliki beberapa tujuan. Tujuan tersebut diantaranya yaitu mencapai keuntungan maksimal atau mencari laba dengan sebesar-besarnya, memakmurkan pemilik perusahaan serta para pemilik saham perusahaan, dan memaksimalkan dari nilai sebuah perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda. Hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya. (Martono dan Harjito, 2005:2)

Nilai sebuah perusahaan dapat dilihat dari usaha yang dilakukan oleh perusahaan dalam meningkatkan kemakmuran para pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya pada perusahaan tersebut (Haruman, 2008). Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, salah satunya yaitu mengenai tata kelola perusahaan yang baik atau lebih dikenal dengan *Good Corporate Governance*. Corporate governance merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham (Shleifer dan Vishny, 1997). FCGI (*Forum for Corporate Governance in Indonesia*) dalam (Susanti, 2010) menjelaskan bahwa tujuan dari *corporate governance* adalah “untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*).”

Konsep *corporate governance* muncul pada awal mula ketika dua pakar hukum, yaitu Adolf Augutus Berle dan Gardiner C. Means menerbitkan Monograf berjudul “*The Modern Corporation and Private Property*”, disusul oleh Eugene Fama dan Machael Jense dalam tulisan “*Separation of Ownership and Control*” dengan *Principal Agency Theory*-nya. Isu *corporate governance* semakin

berkembang ketika beberapa peristiwa ekonomi penting terjadi. Krisis Keuangan Asia pada tahun 1997, dilanjut dengan kejatuhan perusahaan besar seperti Enron dan Worldcom pada tahun 2002, serta adanya isu terbaru yaitu krisis *subprime mortgage* di Amerika Serikat pada tahun 2008. Peristiwa-peristiwa tersebut menyadarkan dunia akan pentingnya penerapan *Good Corporate Governance*.

Di Negara Indonesia, isu mengenai *good corporate governance* mengemuka setelah indonesia mengalami krisis ekonomi yang berkepanjangan sejak tahun 1998. Sejak saat itulah, pemerintah maupun investor memberikan perhatian yang lebih dalam praktek *good corporate governance*. Harus dipahami, ahwa kompetisi global bukanlah kompetisi antarnegara, melainkan antarkorporat dinegara-negara tersebut. Jadi menang atau kala, menang atau terpuruk, pulih atau tetap terpuruknya perekonomian suatu negara bergantung pada korporat masing-masing. Perhatian tersebut membuka wawasan bahwa korporat kita belum dikelola dengan secara benar (Moeljono, 2005 dalam Praditha, 2011).

Kajian *Price Water House Cooper* yang dimuat di dalam *Report on Institutional Investor Survey* (2002) menempatkan Indonesia di urutan paling bawah bersama China dan India dengan nilai 1,96% untuk transparansi dan keterbukaan. Laporan tentang GCG oleh CLSA (2003) menempatkan Indonesia di urutan terbawah dengan skor 1,5 untuk masalah penegakan hukum, 2,5 untuk mekanisme institusional dan budaya *corporate governance* dengan total 3,2 (Kaihatu, 2006). Hal tersebut disebabkan karena adanya kendala yang dihadapi oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia, yaitu kendala internal (komitmen pimpinan dan anggota perusahaan, tingkat pemahaman pimpinan dan anggota perusahaan tentang prinsip-prinsip *good corporate governance*, efektivitas item pengendalian internal dan terjebak pada formalitas) dan kendala eksternal (perangkat hukum, aturan dan penegakkannya).

Corporate governance yang lemah menjadi salah satu penyebab terjadinya peristiwa-peristiwa penting tersebut. Ciri utama dari lemahnya *corporate governance* adalah adanya tindakan mementingkan diri sendiri di pihak manajer perusahaan (Darmawati dkk, 2004). Investor sebagai principal, mempercayakan dananya kepada perusahaan dan tidak bertanggung jawab dalam pengambilan

keputusan dan operasional perusahaan. Tetapi manajer sebagai agen, melakukan manipulasi demi kepentingannya sendiri, sehingga membuat investor kehilangan kepercayaan dan menyebabkan penarikan dana oleh investor atas dana yang telah ditanam sebelumnya. Oleh karena itu, perlindungan terhadap kepentingan investor dari ekspropriasi yang dilakukan manajemen penting untuk dilakukan.

Corporate governance berkembang dengan bertumpu pada *agency theory*, dimana pengelolaan perusahaan harus diawasi dan dikendalikan untuk memastikan bahwa pengelolaan tersebut dilakukan dengan penuh kepatuhan kepada peraturan dan ketentuan yang berlaku. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham, sehingga pemegang saham akan menginvestasikan modalnya ke perusahaan tersebut. Masalah *corporate governance* muncul karena terjadinya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Pemisahan ini didasarkan pada *agency theory* yang tidak jarang pihak manajemen perusahaan mempunyai tujuan lain yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama perusahaan, dalam hal ini manajemen cenderung akan meningkatkan keuntungan pribadinya daripada tujuan perusahaan. Selain memiliki kinerja keuangan yang baik perusahaan juga diharapkan memiliki tata kelola yang baik.

Peningkatan nilai perusahaan ini dapat tercapai apabila ada kerja sama antara manajemen perusahaan dengan pihak lain yang meliputi *shareholder* maupun *stakeholder* dalam membuat keputusan-keputusan keuangan dengan tujuan memaksimalkan modal kerja yang dimiliki. Apabila tindakan antara manajer dengan pihak lain tersebut berjalan sesuai, maka masalah diantara kedua pihak tersebut tidak akan terjadi. Dalam kenyataannya penyatuan kepentingan kedua pihak tersebut sering kali menimbulkan masalah. Adanya masalah diantara manajer dan pemegang saham disebut masalah agensi (*agency problem*). Adanya *agency problem* tersebut akan menyebabkan tidak tercapainya tujuan keuangan perusahaan, yaitu meningkatkan nilai perusahaan dengan cara memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Untuk itu diperlukan sebuah kontrol dari pihak luar dimana peran *monitoring* dan pengawasan yang baik akan mengarahkan tujuan sebagaimana mestinya.

Konflik kepentingan tersebut dapat diminimalkan dengan suatu mekanisme yang mampu mensejajarkan kepentingan pemegang saham selaku pemilik dengan kepentingan manajemen (Lastanti, 2004). Isshaq, et al (2009) mengatakan bahwa saat efektif dari *corporate governance* adalah saat perusahaan tersebut dapat menjalankan pemeriksaan kepada perilaku manajemen dalam pengelolaan sumber daya perusahaan. Suatu tata kelola perusahaan yang baik pula diharapkan dapat mengontrol biaya keagenan yang dikeluarkan perusahaan melalui *good corporate governance*. Kaen (2003) dalam Kawatu (2009) menyatakan *corporate governance* pada dasarnya menyangkut masalah siapa (*who*) yang seharusnya mengendalikan jalannya kegiatan korporasi dan mengapa (*why*) harus dilakukan pengendalian terhadap jalannya kegiatan korporasi. Yang dimaksud dengan siapa adalah para pemegang saham, sedangkan “mengapa” adalah karena adanya hubungan antara pemegang saham dengan berbagai pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan.

FCGI merumuskan tujuan dari *corporate governance* adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*). *Corporate governance* yang mengandung empat unsur penting yaitu keadilan, transparansi, pertanggungjawaban dan akuntabilitas, diharapkan dapat menjadi suatu jalan dalam mengurangi konflik keagenan. Dengan adanya tata kelola perusahaan yang baik, diharapkan nilai perusahaan akan dinilai dengan baik oleh investor.

Kesuksesan suatu perusahaan banyak ditentukan oleh karakteristik strategis dan manajerial perusahaan tersebut. Strategi tersebut diantaranya juga mencakup strategi penerapan sistem *good corporate governance* dalam perusahaan. Dalam penerapan *corporate governance* terdapat beberapa mekanisme, yaitu kepemilikan manajerial, dewan komisaris, ukuran dewan direksi, kepemilikan institusional, keberadaan komite audit dan dewan komisaris independen. Mekanisme *corporate governance* ini akan meningkatkan pengawasan bagi perusahaan, sehingga melalui pengawasan tersebut diharapkan kinerja perusahaan akan lebih baik. Diharapkan bahwa *good corporate governance* dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pada penelitian ini untuk mengukur *good corporate governance*, peneliti menggunakan

tiga mekanisme dalam *corporate governance* diantaranya kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komisaris independen.

Naik turunnya nilai perusahaan dan untuk mengurangi *agency cost* dipengaruhi oleh struktur kepemilikan, diantaranya dengan kepemilikan saham oleh manajemen dan kepemilikan saham oleh institusional. Faisal (2005) mengatakan, kepemilikan manajerial berperan sebagai pihak yang menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, karena proporsi saham yang dimiliki manajer dan direksi mengindikasikan menurunnya kecenderungan adanya tindakan manipulasi oleh manajemen. Dan kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitori perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan saham oleh institusi, semakin efektif mekanisme kontrol terhadap kinerja manajemen yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1976), kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah dua mekanisme *corporate governance* utama yang membantu mengendalikan masalah keagenan. Masalah *corporate governance* timbul karena adanya pemisahan antara kepemilikan pengelolaan perusahaan. Pemisahan tersebut mendorong terjadinya konflik kepentingan antara pemilik dan manajemen, manajemen ingin nilai perusahaannya meningkat, sedangkan pihak pemilik juga menginginkan kesejahteraannya meningkat.

Soliha dan Taswan (2002) dalam Christiawan dan Tarigan (2007) menemukan hubungan yang signifikan dan positif antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Setiawan (2005) dengan sampel perusahaan manufaktur, menghasilkan kesimpulan bahwa (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan yang berarti bahwa semakin berkurangnya komposisi kepemilikan manajerial dan institusional serta kepemilikan publikakan berpengaruh pada naiknya nilai perusahaan.

Pada penelitian terdahulu kepemilikan institusional mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Tetapi dalam penelitian Nugraha (2009) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sebagai salah satu alat mekanisme corporate governance kehadiran institusi yang mengawasi sebagian besar saham akan menjadi alat monitoring yang efektif untuk mengawasi kinerja manajemen sehingga dapat mengurangi biaya keagenan. Menurut Chen, Blenman, dan Chen (2008) dalam penelitiannya di Selandia Baru menyatakan bahwa peningkatan jumlah kepemilikan institusional mempromosikan kinerja perusahaan yang kuat.

Komisaris independen adalah komisaris yang bukan merupakan anggota manajemen, pemegang saham mayoritas, pejabat atau dengan cara lain berhubungan langsung atau tidak langsung dengan pemegang saham mayoritas dari suatu perusahaan yang mengawasi pengelolaan perusahaan. Wardhani (2006) mengatakan, peran dewan komisaris diharapkan dapat meminimalisir permasalahan agensi yang timbul antara dewan direksi dengan pemegang saham. Oleh karena itu dewan komisaris seharusnya dapat mengawasi kinerja dewan direksi sehingga kinerja yang dihasilkan sesuai dengan kepentingan pemegang saham.

Pada penelitian Kawatu (2009) menyatakan bahwa pengaruh dewan komisaris terhadap nilai perusahaan adalah positif signifikan, dan penelitian yang dilakukan oleh Siallagan dan Machfoedz (2006) membuktikan bahwa komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Tetapi dalam penelitian Praditia (2010) menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya dengan adanya komisaris independen mampu mengurangi nilai perusahaan.

Kinerja manajemen suatu perusahaan dapat diukur dari kemampuannya dalam menghasilkan laba pada periode tertentu. Bagi pemegang saham, laba merupakan peningkatan nilai ekonomis (*wealth*) yang akan diterima dalam bentuk dividen. Pembayaran dividen merupakan salah satu cara untuk mengembalikan keuntungan perusahaan kepada pemegang saham. Salah satu kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah menentukan berapa proporsi atau rasio dari laba bersih perusahaan yang akan dibayarkan sebagai dividen.

Mitton (2004) berpendapat bahwa isu mengenai dividen merupakan hal yang penting bagi investor. Salah satu tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau stockholder (Brigham dan

Daves, 2001). Tujuan tersebut seringkali tidak dapat tercapai apabila tanggung jawab pengelolaan perusahaan diserahkan kepada profesional, dikarenakan pemilik modal merasa memiliki banyak keterbatasan. Dengan menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para profesional, diharapkan mereka mampu menutup segala keterbatasan yang ada. Para profesional ini biasa disebut sebagai agen atau manajer. Tujuan dari dipisahkannya fungsi pengelolaan dari fungsi kepemilikan perusahaan yaitu agar pemilik perusahaan memperoleh keuntungan yang semaksimal mungkin dengan biaya yang seefisien mungkin dengan dikelolanya perusahaan oleh agen (FCGI, 2000).

Nilai perusahaan pada perusahaan publik umumnya dikaitkan dengan harga saham yang beredar di pasar, karena harga pasar saham menunjukkan penilaian sentral di semua pelaku pasar dan merupakan barometer kinerja perusahaan yang digunakan sebagai sarana apresiasi bagi investor. Menurut Soliha dan Taswan (2002), nilai perusahaan juga lazim diindikasikan dengan price to book value (PBV). PBV merupakan rasio untuk menentukan nilai intrinsik saham yang akan mempengaruhi keputusan investor untuk membeli atau menjual saham. PBV menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Semakin tinggi rasio PBV, maka dapat diartikan bahwa kepercayaan investor terhadap perusahaan juga semakin tinggi atau dengan kata lain akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan ke depan (Wirawati, 2008).

Hasnawati (2005) mengemukakan bahwa optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui implementasi kebijakan keuangan yang tercermin dari keputusan investasi (investment decision), keputusan pendanaan (financing decision) dan kebijakan dividen (dividend policy). Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan yang mempunyai hukum dasar high risk - high return, low risk - low return. Keputusan investasi yang tepat akan menghasilkan return yang tinggi dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Keputusan investasi juga dapat berperan sebagai mekanisme transmisi antara kepemilikan saham dan nilai perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976).

Salah satu faktor yang diduga berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah kebijakan dividen (Olweny, 2012). Iturriaga dan Crisóstomo (2010) menjelaskan keputusan tentang dividen mengundang perdebatan dikalangan peneliti keuangan. Abdullah et al., (2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan salah satu isu kontroversial dibidang keuangan yang menarik untuk diteliti. Dividen merupakan pembayaran perusahaan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen biasanya dilakukan setelah perusahaan menghasilkan laba. Kebijakan dividen bukan merupakan beban bagi perusahaan melainkan sharing asset perusahaan kepada pemegang saham. Penelitian telah mencoba mencari penjelasan tentang mengapa perusahaan membayar dividen, salah satunya adalah sinyal kepada pihak eksternal akan nilai perusahaan. Solong dan Nor (2010) menyebutkan bahwa dividen akan meningkatkan nilai perusahaan. Keberadaan dividen dapat meningkatkan komunikasi dan kordinasi masalah dalam perusahaan sehingga dapat mengurangi biaya keagenan dan meningkatkan nilai perusahaan.

Pada dasarnya, penelitian ini mengembangkan penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu mengenai pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan, pengaruh *good corporate governance* terhadap kebijakan deviden, dan pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, peneliti bertujuan untuk meneliti pengaruh penerapan *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan dan kebijakan deviden dijadikan sebagai variabel moderasi. Sedangkan sampel yang akan digunakan oleh peneliti dalam penelitian tersebut adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan dari uraian latar belakang di atas, diidentifikasi masalah sebagai berikut

1. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan?
2. Bagaiman pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan?
3. Bagaimana pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan?



4. Bagaimana kebijakan deviden mampu memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komisaris independen terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

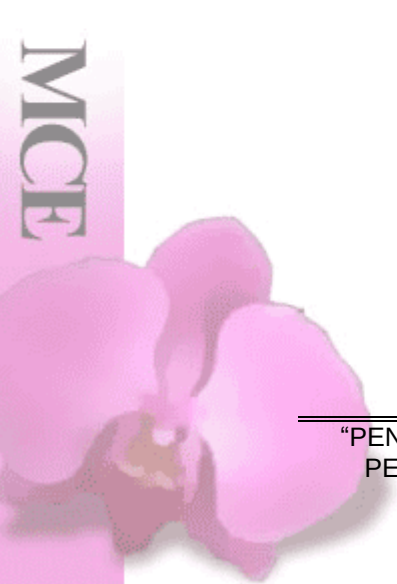
Adapun tujuan dari penelitian adalah sebagai berikut

1. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan?
2. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan?
3. Untuk menganalisis pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan?
4. Untuk menganalisis kebijakan deviden memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komisaris independen terhadap nilai perusahaan?

1.4 Manfaat Penelitian

Dengan penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi

1. Manfaat teoritis
Memberikan kontribusi pada pengembangan teori yakni dalam menambah literatur dan dijadikan acuan dalam bidang *good corporate governance* dan nilai perusahaan sehingga dapat dijadikan bahan keputusan dan referensi, terutama bagi peneliti yang ingin melakukan penelitian lebih lanjut.
2. Manfaat praktisi
 - a. Bagi penulis
Menambah wawasan pengetahuan dan pemahaman secara mendalam mengenai pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan.
 - b. Bagi perusahaan



Dapat memberikan manfaat mengenai tata kelola perusahaan yang baik melalui penerapan *good corporate governance* sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

