

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Di Indonesia terdapat berbagai jenis perusahaan yang didirikan, apabila dikategorikan menurut kepemilikannya terdapat dua perusahaan yaitu perusahaan swasta yang biasa disebut Badan Usaha Milik Swasta (BUMS) dan perusahaan negara atau Badan Usaha Milik Negara (BUMN). BUMN merupakan perusahaan yang sebagian besar sahamnya dimiliki oleh negara sehingga BUMN dituntut untuk menghasilkan laba yang dapat memberikan kontribusi yang besar bagi Pendapatan Negara. Pada umumnya tujuan utama yang ingin dicapai oleh pengusaha atau pemilik perusahaan yaitu untuk memakmurkan pemilik perusahaan atau pemegang saham, serta memaksimalkan nilai perusahaan. Hal tersebut seperti pendapat Husnan & Pudjiastuti (2006, hlm. 7) yang mengatakan bahwa “Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan.” Suatu penilaian perusahaan dapat tercermin dari kinerja perusahaan terhadap perusahaan melalui harga saham tempat investor berinvestasi.

Margaretha (2011, hlm. 5) berpendapat bahwa Nilai Perusahaan yang sudah *go public* tercerminkan dalam harga pasar saham perusahaan. Hal ini sejalan dengan pendapat Gultom, Agustina, & Wijaya (2013) bahwa Nilai Perusahaan pada dasarnya dapat diukur melalui beberapa aspek, salah satunya adalah dengan harga pasar saham perusahaan karena harga pasar saham mencerminkan penilaian investor. Para pemegang saham yang melakukan investasi sehingga perusahaan tempat berinvestasi para pemegang saham dapat mengoptimalkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan yang dioptimalkan merupakan tujuan perusahaan yang dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan. Bagi perusahaan yang sudah *go public* memaksimalkan nilai pasar perusahaan (*market value of the firm*) sama dengan memaksimalkan harga pasar saham, Sudana (2011, hlm.7). Pada buku-buku teks manajemen keuangan Anglo-American disebutkan bahwa

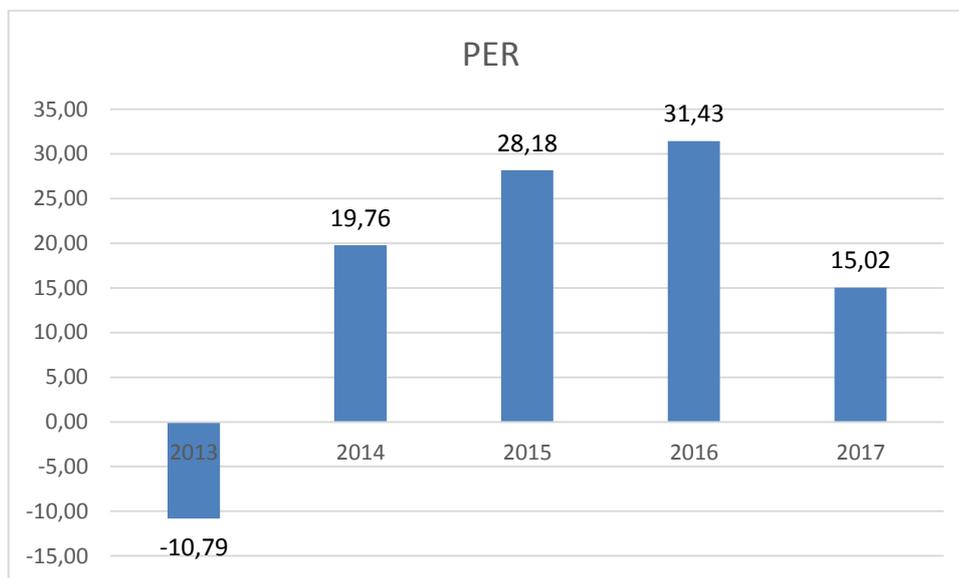
Eka Rachman Sulistia, 2018

**PENGARUH PENERAPAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

tujuan perusahaan adalah mengoptimalkan kekayaan pemegang saham (*Optimizing Shareholder Wealth*), yaitu memaksimalkan harga pasar saham (Yuliati, Sri Handaru & Handoyo, 2002, hlm. 3).

Menurut Harmono (2016, hlm. 1), berpendapat bahwa “untuk mewakili nilai perusahaan adalah harga saham, dengan berbagai jenis indikator, antara lain kapitalisasi, *return* saham, harga saham biasa, *abnormal return*, *price earning ratio* (PER). Pertumbuhan perusahaan BUMN di Indonesia saat ini tidak stabil, hal ini dapat dilihat nilai perusahaan BUMN yang terdaftar pada BEI dengan menggunakan *Price Earning Ratio*. Berdasarkan pengolahan data, dapat disajikan dalam bentuk grafik, sebagai berikut:



Sumber : idx.co.id (data diolah)

**Gambar I.1 Price Earning Ratio (PER) Perusahaan BUMN yang Terdaftar pada BEI Periode 2013-2017**

Berdasarkan Gambar 1.1, pada perkembangannya dari tahun ke tahun rata-rata meningkat. Pada tahun 2013 hingga 2014 rata-rata PER perusahaan BUMN meningkat 30,55%, yang diikuti kembali pada tahun 2015 meningkat sebesar 8,46% dan pada tahun 2017 meningkat sebesar 3,25%. Namun, pada tahun 2017 mengalami penurunan yang sangat drastis sebesar 16,41%. Terjadinya penurunan kinerja disebabkan oleh penurunan tajam yang terjadi pada saham PT Waskita

Karya (Persero) Tbk (WSKT) yang sempat membuat panik para investor. Sebab cukup jarang saham perusahaan sekelas WSKT bisa turun hingga 11 persen dan saham-saham BUMN konstruksi lainnya juga mengalami kondisi serupa. Sepanjang 2017, saham BUMN konstruksi yakni PT Wijaya Karya (Persero) Tbk (WIKA) telah longsor 20,13 persen, PT PP (Persero) Tbk (PTPP) ambrol 33,86 persen, serta PT Adhi Karya (Persero) Tbk (ADHI) juga turun 3,85 persen (Budiman & Malik, 2017). Kemudian, sejak awal tahun 2015 pada IHSG telah jeblok 13,49 persen dan menjadi salah satu yang terburuk di dunia. Pada level Asean, pelemahan bursa Indonesia lebih dalam dari Thailand yang melemah 5,29 persen sejak awal tahun, Malaysia yang turun 2,52 persen, Singapura yang anjlok 9,94 persen, dan Filipina yang merosot 2,42 persen (Immanuel Giras Pasopati, 2015).

Terjadinya penurunan tersebut dapat ditimbulkan karena ada banyak faktor yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan, baik faktor internal maupun eksternal.

Menurut Sudana (2011, hlm. 23) berpendapat bahwa:

“Harga pasar saham suatu perusahaan di pasar modal dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal, seperti kondisi ekonomi, politik, sosial, dan sebagainya. Pengaruh faktor eksternal tersebut dapat melalui internal perusahaan yang mempengaruhi keputusan investasi atau pendanaan dan selanjutnya berdampak pada pendapatan yang diharapkan perusahaan.”

Menurut Amanti (2012) berpendapat bahwa *Good Corporate Governance* dikatakan mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui kinerja yang baik sehingga menghasilkan keuntungan bagi pemilik perusahaan atau pemegang saham.

Pendekatan atas *Corporate Governance* sebagai sistem yang terdiri atas fungsi yang dijalankan oleh pihak yang memiliki kepentingan dalam menciptakan nilai perusahaan. Pihak tersebut menjalankan fungsi masing-masing yang berlandaskan prinsip dasar tata kelola, yaitu *Transparaency, Accountability & Responsibility, Responsiveness, Independency*, dan *Fairness* (Warsono, Sony; Amalia, Fitri; Rahajeng, 2009, hlm. 5). Menurut Amanti (2012), menyatakan bahwa “*Good Corporate Governance* dikatakan mampu meningkatkan nilai perusahaan disebabkan oleh adanya *Good Corporate Governance*, perusahaan diharapkan dapat mempunyai kinerja yang baik sehingga mampu menciptakan

keuntungan bagi para pemilik perusahaan atau pemegang saham.” Dalam Penelitian Lonescu (2012) menyatakan bahwa “Perusahaan-perusahaan di Venezuela dapat mengurangi biaya modal dan meningkatkan nilai pasar ketika meningkatkan praktek *Corporate Governance*.” Banyak bank yang bangkrut (dilikuidasi) karena kelangsungan hidup perusahaannya tidak dapat bertahan cukup kuat. Salah satu penyebab terjadinya kebangkrutan bank tersebut antara lain karena belum diterapkannya prinsip-prinsip *Corporate Governance* di lingkungan perbankan (Effendi, 2009, hlm. 84). Pembangunan sistem tata kelola perusahaan harus mencakup profesi dan lembaga lain yang berkaitan dengan pertanggungjawaban dan penilaian perusahaan dan sasaran yang ingin dicapai dari sistem *good corporate governance* adalah peningkatan nilai tambah perusahaan (Rahadjo, 2018, Hal. 227-228). Berikut merupakan kondisi nilai dari tata kelola perusahaan menurut *Asian Corporate Governance Association (ACGA)*:

**Tabel I.1 Kualitas penerapan Good Corporate Governance**

Market Category Scores (CG Watch 2016)						
%	Total	CG Rules & Practices	Enforcement	Political & regulatory	Accounting & Auditing	CG Culture
Australia	78	80	68	78	90	74
1. Singapore	67	63	63	67	87	55
2. Hongkong	65	63	69	69	70	53
3. Japan	63	51	63	69	75	58
4. Taiwan	60	54	54	64	77	50
5. Thailand	58	64	51	45	77	50
6. Malaysia	56	54	54	48	82	42
7. India	55	59	51	56	58	49
8. Korea	52	48	50	53	70	41
9. China	43	38	40	36	67	34
10. Philippines	38	35	19	41	65	33
11. Indonesia	36	35	21	33	58	32

Sumber: *Asian Corporate Governance Association (ACGA)* (2016)

Berdasarkan data Tabel I.1 menunjukkan bahwa kualitas penerapan tata kelola perusahaan di Indonesia pada awal tahun 2016 merupakan yang terendah. Terlihat bahwa Indonesia menempati penilaian penerapan tata kelola rendah. Pada tahun 2016 tiga dari empat pasar utama Asia Utara telah meningkat yaitu Jepang, Taiwan dan Korea dan satu Taiwan hanya Cina yang berkinerja buruk. Sementara itu, Asia Tenggara, Indonesia merupakan yang terburuk.

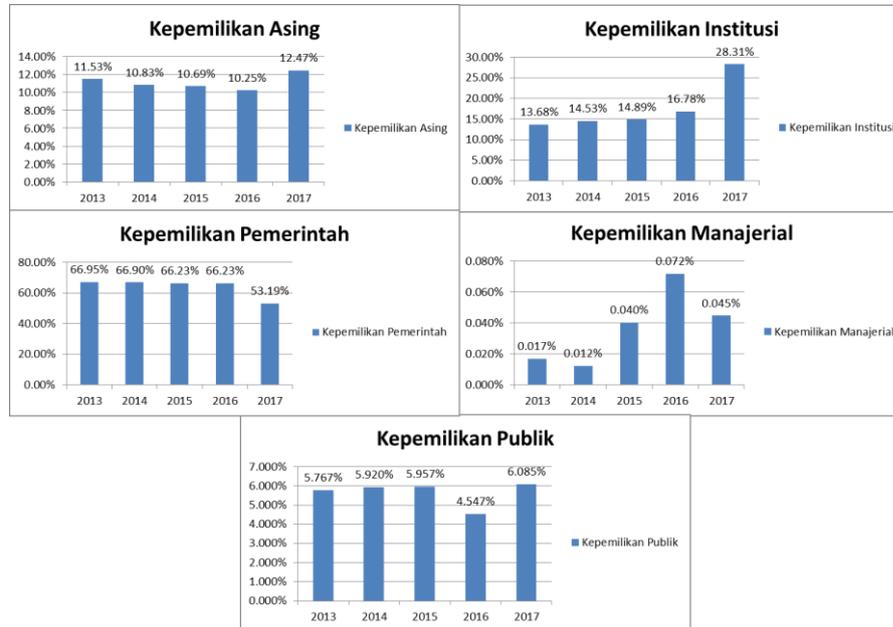
Dalam penelitian Muryati & Suardikha (2014) pada sektor perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2009-2012, menyimpulkan bahwa penerapan *Corporate*

*Governance* yang diproksikan pada mekanisme internal dan mekanisme eksternal kecuali komite audit memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, komite audit sendiri berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sama halnya dengan penelitian Suhartanti & Asyik (2015) studi kasus pada sektor otomotif yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2013, menyatakan bahwa *Corporate Governance* yang diproksikan pada Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien positif.

Namun, di dalam penelitian I & Ni (2015) dengan studi kasus pada sektor pertambangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-2013 menyatakan bahwa *Corporate Governance* dengan proksi Kepemilikan Institusional dan Komite Audit berpengaruh negatif pada nilai perusahaan, sedangkan Kepemilikan Manajerial dan Dewan Komisaris tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil temuan Agustiani (2016) dengan studi kasus pada perusahaan sektor perbankan kaji ulang kembali, studi kasus tersebut mengambil sampel yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2013. Hasilnya menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* yang diproksikan pada Ukuran Dewan Komisaris, Independensi, Dewan Komisaris, Ukuran Dewan Direksi, Dewan Direksi, dan Jumlah Komite Audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil yang berbeda dalam penelitian Ratnawardhani (2017) bahwa *Corporate Governance* berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden. Untuk mencapai kemakmuran bagi pemegang saham maupun manajemen demi mencapai tujuan bersama kedua pihak seharusnya tidak adanya suatu perbedaan yang menyebabkan timbulnya suatu permasalahan.

Pada gambar 1.2 tersebut menggambarkan kepemilikan pemerintah dan kepemilikan manajerial mengalami penurunan, dan terdapat peningkatan pada kepemilikan asing, kepemilikan institusi dan kepemilikan publik. Pada tahun 2017 terbentuk induk perusahaan PT Indonesia Asahan Aluminium (Persero) (Inalum) sebagai induk *holding*. Adapun ketiga anak usahanya yakni PT Timah (Persero) Tbk, PT Aneka Tambang (Persero) Tbk (Antam), dan PT Bukit Asam (Persero)

Tbk (PTBA) (Uly, 2017). Kepemilikan pemerintah pada perusahaan tersebut di tahun 2017 menjadi nol dan dialihkan kepada kepemilikan institusi dan kepemilikan asing.



Sumber : idx.co.id (data diolah)

**Gambar I.2 Rata-rata Kepemilikan Perusahaan BUMN yang Terdaftar pada BEI Periode 2013-2017**

Dalam situasi tertentu permasalahan yang memungkinkan dapat terjadinya perbedaan tujuan manajemen dengan tujuan pemegang saham (pemilik) (Harmono, 2016, hlm. 2). Apabila tindakan manajer dan pemegang saham berjalan sebagaimana mestinya dan memiliki kepentingan yang sejalan, maka permasalahan tidak akan terjadi di antara kedua pihak tersebut. Menurut Harmono (2016, hlm. 3), menyatakan bahwa :

“Saat pemegang saham hanya memiliki daya kendali terbatas terhadap jalannya perusahaan. Maka kendali perusahaan terpisah dari pemilik, maka manajemen memiliki kecenderungan tidak selalu bertindak mewakili kepentingan pemilik, tetapi akan bertindak sebagai pemuas melalui pemaksimalan profit yang bersifat jangka pendek. Manajemen akan bertindak pada keamanan dirinya pada tingkat pertumbuhan perusahaan dalam toleransi yang bisa diterima. Hal tersebut akan lebih mengutamakan eksistensinya dibandingkan dengan pemaksimalan kekayaan pemilik”.

Tujuan pendirian perusahaan adalah memaksimalkan nilai pemegang saham atau pemilik perusahaan (Jusriani & Rahardjo, 2013). Jensen & Meckling

(1976) berpendapat bahwa konflik keagenan dapat terjadi karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian. Konflik keagenan tersebut dapat berdampak pada penurunan nilai perusahaan kerugian ini merupakan *agency cost of equity* bagi perusahaan (Sujoko & Soebiantoro, 2007). Penurunan nilai perusahaan akan memengaruhi kekayaan dari pemegang saham sehingga pemegang saham akan melakukan tindakan pengawasan terhadap perilaku manajemen.

Seperti yang diungkapkan oleh Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa konflik yang terjadi antara manajemen dengan pemilik perlu adanya penyatuan kepentingan supaya dampak dari perbedaan kepentingan tersebut dapat dicegah sejak awal. Sejalan dengan Eisenhardt (1989) yang menyatakan bahwa teori keagenan dapat menjelaskan kesenjangan antara manajemen sebagai *agent* dan para pemegang saham sebagai *principal*. Upaya dalam meminimalkan terjadinya konflik keagenan sangat diperlukan demi tercapainya tujuan perusahaan.

Jensen & Warner (1988) berpendapat bahwa dengan adanya pemisahan kepemilikan dapat menentukan karakteristik permasalahan keagenan tersebut, sehingga akan menggambarkan pembagian kepemilikan antara kekuasaan dan pengawasan dalam perusahaan. Struktur kepemilikan dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh terhadap mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan (Wahyudi & Prawestri, 2006). Sukirni (2012) menyatakan bahwa peningkatan nilai perusahaan dapat tercapai jika adanya kerjasama antara manajer perusahaan sebagai manajemen perusahaan dengan pemegang saham sebagai pihak lain yang memutuskan dalam kebijakan-kebijakan keuangan. Peningkatan suatu nilai perusahaan dapat tercapai jika manajemen perusahaan mampu menjalin kerjasama yang baik dengan lain (pemilik) (Bernandhi & Muid, 2014). Dalam pembagian kepemilikan ini diharapkan dapat menjadi dasar pemecahan masalah keagenan sehingga dapat mencapai tujuan kesejahteraan antara pemegang saham dengan manajemen yang berdampak pada penilaian perusahaan. Hal ini dapat dibuktikan

secara empiris kaitannya dengan pengaruh struktur kepemilikan yang berdampak pada nilai perusahaan.

Hasil penelitian Haruman (2008) mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005 menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh dengan arah negatif, sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh dengan arah positif. Namun menurut Sofyaningsih & Hardiningsih (2011) bahwa kepemilikan institusional tidak mempengaruhi nilai perusahaan dan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih pada perusahaan sektor manufaktur pada tahun 2007-2009.

Namun pada penelitian Bernandhi & Muid (2014) studi kasus pada tahun 2010-2012 disimpulkan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh faktor kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Hasil penelitian Kaluti & Purwanto (2014) mendapatkan kesimpulan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan tetap sama hasilnya dengan penelitian Bernandhi dan Muid yang menyimpulkan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Adapun beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur kepemilikan dengan proksi lain yaitu Kepemilikan Asing (Wei, Xie, & Zhang, 2005; Anum Mohd Ghazali, 2010; Phung & Hoang, 2013; Mian & Nagata, 2015). Wei, Xie, & Zhang (2005) menemukan bahwa kepemilikan asing di China perusahaan yang diprivatisasi secara signifikan berpengaruh positif dengan nilai perusahaan. Menurut Anum Mohd Ghazali (2010) menyimpulkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Phung dan Hoang (2013) menemukan dalam penelitiannya meskipun menunjukkan bahwa hubungan antara kepemilikan asing dan nilai perusahaan adalah non-linear. Oleh karena itu hal tersebut tidak memberikan rincian tentang tingkat kepemilikan asing yang mengubah pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh Kepemilikan dengan proksi kepemilikan pemerintah (Anum Mohd Ghazali, 2010; Chowdhury & Chowdhury, 2010; Gunasekarage, Hess, & Hu, 2007; Lau & Tong, 2008; Phung & Hoang, 2013; Tian & Estrin, 2008; Wei et al., 2005; Yu, 2013). Penelitian Wei et al. (2005) menemukan bahwa, untuk masing-masing sembilan tahun dan sampel gabungan, kepemilikan negara berpengaruh negatif dengan nilai perusahaan dan bahwa semua hasilnya signifikan pada tingkat 1%. Hubungan konveks yang signifikan antara kepemilikan negara dan Tobin's Q. Sejalan dengan penelitian Anum Mohd Ghazali (2010), menemukan dampak negatif yang konsisten dari kepemilikan negara terhadap nilai perusahaan bahkan setelah mengendalikan faktor-faktor seperti ukuran perusahaan, risiko perusahaan dan *leverage* serta keanggotaan di industri. Hal tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Yu (2013) yang menemukan pengaruh positif antara kepemilikan pemerintah dengan nilai perusahaan. Serta menurut Chowdhury & Chowdhury, (2010) dan Yu (2013) Kepemilikan Publik dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Di Negara China model *corporate governance* memiliki karakteristik salah satunya adanya kepemilikan publik.

Berdasarkan latar belakang masalah penelitian, fenomena-fenomena yang didukung dengan data di lapangan, serta perbedaan pada hasil penelitian sebelumnya, maka dari itu peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Good Corporate Governance*, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan BUMN Tahun 2013-2016.”

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang sudah dijelaskan di atas maka yang menjadi rumusan masalah dalam pembahasan penelitian ini, sebagai berikut:

1. Bagaimana *Good Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
2. Bagaimana struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan masalah yang telah dirumuskan tersebut maka penulis ingin mengetahui bagaimana:

- a. *Good Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- b. Struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- c. Studi pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Kementerian BUMN Tahun 2013-2016

### 1.4 Manfaat Penelitian

#### 1.4.1 Manfaat Teoritis

Penulis mengharapkan dalam penelitian ini mampu menjadi pembanding ataupun memperbaiki hasil dari penelitian yang telah dilakukan sebelum penelitian ini dilaksanakan. Pada penelitian ini dapat menjadi tambahan literatur bagi penelitian dalam pengembangan bidang tata kelola yang baik pada perusahaan, struktur kepemilikan, dan nilai perusahaan pada perusahaan.

Penelitian ini melengkapi literatur sebelumnya mengenai nilai perusahaan yang menggunakan pengukuran melalui *Price Book Value* dan pengukuran *good corporate governance* menggunakan *Corporate Governance Index* dengan pengukuran *dummy*.

#### 1.4.2 Manfaat Praktis

Penulis mengharapkan dalam penelitian ini menambah wawasan yang dapat bermanfaat, yaitu :

- a. Bagi emiten, memberikan informasi bagaimana *good corporate governance* mempengaruhi nilai perusahaan, serta struktur kepemilikan dapat mempengaruhi nilai perusahaan sehingga penelitian ini mampu menjadi referensi dalam pertimbangan pengambilan keputusan manajemen perusahaan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan.
- b. Bagi regulator, memberikan referensi dalam penerapan tata kelola perusahaan yang baik pada BUMN untuk meningkatkan nilai perusahaan pada sektor usaha milik pemerintah, sehingga dapat menjadikan BUMN sebagai dapat memberikan kontribusi yang besar bagi Pendapatan Negara.