

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Setiap perusahaan pasti memiliki tujuan untuk meningkatkan penerimaan yang didapat oleh pemegang saham. Keuntungan yang didapat pemegang saham dihasilkan dari nilai perusahaan yang maksimal (Husnan, 2012). Nilai perusahaan menjadi bagian penting dalam menjaga keberlangsungan perusahaan. Hal tersebut dapat dilihat dimana persaingan perusahaan semakin meningkat sehingga perlunya adaptasi dan inovasi yang cepat oleh setiap perusahaan. Manajemen harus mengelola kekuatan dan mengurangi kelemahan yang dipunyai perusahaan demi memaksimalkan nilai perusahaan.

Hambatan dalam mencapai tujuan perusahaan salah satunya yaitu masalah keagenan. Masalah keagenan muncul atas pemisahan kepemilikan perusahaan dengan pengelolaan perusahaan (Suhadak et al., 2019). Manajer perusahaan yang sedikit atau bahkan tidak memiliki bagian dalam perusahaan menjadi penanggungjawab dalam menjalankan sebagian besar aktivitas perusahaan. Hal tersebut menjadikan manajer merasa memiliki kepentingan dalam menjalankan perusahaan tanpa pertimbangan pemegang saham. Terdapat tiga sumber masalah keagenan, pertama yaitu kecenderungan manajer dalam meminta fasilitas mewah dan hak mengambil keputusan strategis. Kedua yaitu kecenderungan manajer menempatkan investasi yang beresiko tinggi. Sumber masalah terakhir yaitu kecenderungan manajer meminimalkan risiko sehingga investasi menguntungkan perusahaan menghilang.

Contoh masalah keagenan umumnya dibagi menjadi dua yaitu masalah keagenan vertikal dan horizontal. Beberapa contoh masalah keagenan vertikal di Indonesia yaitu informasi asimetris, penipuan laba, pendayagunaan utang terlalu banyak, dan ketidakmauan menyebarkan dividen kepada investor (Herawaty, 2008). Masalah keagenan horizontal di negara berkembang seperti Indonesia umumnya dikarenakan tersentralisasinya kepemilikan institusional,

dimana mendorong pengendali saham mayoritas melakukan pengambilalihan atas investor minoritas (Alwy & Schech, 2004). Sedangkan, pemegang saham pengendali bisa bekerjasama dengan manajer dalam mengecualikan keperluan pemegang saham lainnya dengan memanfaatkan kepemilikan kekuasaan pengendali. Di sisi lain, para petinggi (institusional) dapat lebih efektif mengamati aktivitas manajer karena kemampuan dan kelebihan atas profesionalitas daripada para investor individu (Lotto, 2013).

Pasar modal merupakan salah satu wadah bagi masyarakat untuk menginvestasikan uang yang dimiliki dalam bentuk deposito, saham, atau obligasi. Investasi saham atau obligasi membutuhkan lebih sedikit uang daripada investasi rumah atau tanah. Maka dari itu, pasar saham merupakan tempat yang pas bagi masyarakat dalam berinvestasi dengan nominal sedikit. Tujuan utama dalam berinvestasi yaitu mendapat status kepemilikan perusahaan dan mendapat *return* saham berupa dividen atau *capital gain*. Investor umumnya akan mengukur *return* saham dan nilai perusahaan sebelum melakukan investasi. Harga saham mencerminkan nilai perusahaan, maka semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula nilai perusahaan. (Suhadak et al., 2019). Pasar saham menghasilkan keuntungan kepada masyarakat jika berjalan dengan baik, tumbuh stabil, dan tidak berfluktuasi.

Diskusi mendalam atas kebijakan dividen dilakukan hingga saat ini. Terdapat tiga dasar perspektif dividen yaitu pertama menjelaskan bahwa kebijakan dividen tak perlu perkiraan eksklusif. Kedua menjelaskan bahwa jumlah dividen selaras dengan harga saham serta ketiga menjelaskan bahwa kebijakan dividen dan harga saham berkorelasi negatif. Miller & Modigliani (1961) menyebutkan bahwa dividen tak mempunyai pengaruh bagi nilai perusahaan. Teori ketidakrelevan dividen ini menunjukkan penolakan atas teori *bird in hand* yang menjadi perdebatan selama empat dekade kebelakang.

Polemik mengenai dividen menjadi teka-teki yang sampai sekarang masih meninggalkan pertanyaan yang belum terjawab yaitu mengapa dividen dibayarkan oleh perusahaan dan mengapa dividen diamati investor (Black,

1976). Beberapa ahli mencoba menjawab pertanyaan tersebut, misalnya Feldstein & Green (1983) menjelaskan bahwa dividen dibayarkan perusahaan demi memenuhi maupun mengakomodasi pengkhususan kepada pemegang saham atas biaya pajak tiap jenis pemegang saham. Dividen berperan penting dalam menyeimbangkan risiko dan *return* atas portofolio yang dimiliki investor. Model sinyal dividen menjelaskan saat terjadi ketidakpaduan informasi bagi investor, maka dividen menjadi alat informasi bagi para investor (Bhattacharya, 1979). Dividen dan keuntungan modal merupakan jenis pengembalian yang diharapkan oleh para investor. Terdapat tiga jenis investor yaitu investor penyuka hasil dividen tinggi, investor penyuka *return* dividen dan *capital gain*, dan investor penyuka hasil dividen rendah (Black & Scholes, 1974).

Perusahaan yang masih berkembang lebih membutuhkan dana yang besar dalam mengoptimalkan usahanya dan salah satu sumbernya berasal dari laba diperoleh. Perusahaan yang sedang mengembangkan usahanya bila menggunakan labanya maka dividen yang dibagikan akan berkurang atau tidak dibagikan (Mai, 2010). Menurut Bender & Ward (2009), rasio pembayaran dividen perusahaan dalam tahap pertumbuhan relatif lebih kecil dibanding perusahaan yang sudah maju.

Kinerja keuangan menjadi tolak ukur efektivitas suatu organisasi dalam mencapai tujuan melalui manajemen dalam kemampuannya memfokuskan tujuan dan instrumen yang akurat. Peningkatan kinerja keuangan menjadi daya tarik investasi yang dimiliki oleh perusahaan. Laporan keuangan terpublikasi menjadi salah satu kinerja keuangan suatu perusahaan. Laporan keuangan merupakan bagian final dalam proses akuntansi berisi informasi finansial dan kondisi perusahaan saat ini. Investor maupun manajer akan menjadikan laporan keuangan sebagai acuan dalam melakukan investasi pada suatu perusahaan.

Analisis keuangan menunjukkan perbedaan kinerja yang dilakukan antar perusahaan dalam setiap industri. Analisis terhadap laporan keuangan suatu

perusahaan dalam mengidentifikasinya membutuhkan beberapa indikator tertentu. Indikator yang umum digunakan dalam melakukan analisis keuangan adalah rasio. Lima jenis rasio keuangan yang umum dipakai seperti rasio likuiditas, leverage, aktivitas, profitabilitas, serta nilai pasar (Ross et al., 2009). *Return on equity* (ROE) menjadi rasio untuk menimbang profitabilitas perusahaan (Brigham et al., 2007). Analisis keuangan menjadi hal penting bagi investor dalam menganalisis profitabilitas, prospek masa depan, dan risiko investasi yang dimiliki perusahaan. Selain itu, sinyal perusahaan juga menjadi indikator yang menarik para investor untuk berinvestasi pada suatu industri.

Teori *signaling* menyebutkan bahwa perusahaan yang berkinerja dengan baik secara sengaja meninggalkan sinyal tertentu ke pasar. Tujuannya adalah agar pasar dapat membedakan perusahaan yang berkinerja baik dari yang kurang baik. Sinyal yang berkualitas adalah sinyal yang dapat diterima dan diapresiasi oleh pasar. Kualitas perusahaan ditentukan melalui GCG dalam memberikan sinyal berupa laporan keuangan serta informasi tata kelola perusahaan yang dicapai perusahaan secara tepat dalam kurun waktu tertentu. Meningkatnya popularitas GCG dalam sepuluh tahun terakhir memang sulit dihindari. Terminologi ini tidak hanya menjadi lebih populer, tetapi juga dihormati. GCG menjadi salah satu kunci keberhasilan pertumbuhan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan jangka panjang yang menjadikan kemenangan dalam persaingan bisnis global, akan tetapi jika GCG gagal diterapkan diyakini akan mejadi penyebab krisis ekonomi.

Para praktisi dan akademisi menyetujui bahwa rendahnya kesadaran dan pemahaman mengenai prinsip-prinsip GCG menjadi salah satu penyebab mengapa pasar saham Indonesia kurang berkontribusi terhadap perekonomian nasional. *Asian Development Bank* menegaskan dua sebab krisis ekonomi pada beberapa negara di Asia yaitu ketidakefektifan pengawasan dewan komisaris maupun komite audit di sebuah perusahaan dalam perannya melindungi kepentingan pemegang saham. Terbentuknya Otoritas Jasa

Keuangan (OJK) menjadikan Indonesia mereformasi kerangka pengawasan sektor keuangannya yang menekankan pentingnya sistem keuangan yang fundamental berkelanjutan, serta sehat dalam memberi perlindungan akan keperluan konsumen dan masyarakat. Penerapan GCG merupakan salah satu kontributor utama peningkatan kinerja perekonomian dan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan (Muliawan et al., 2004).

Aspek tata kelola perusahaan mengutip konsep Jensen & Meckling (1976) sebagai pondasi menghasilkan keadilan antara kepentingan manajemen, para investor, dan pemilik kepentingan. Perspektif tata kelola perusahaan merupakan paradigma pemegang saham serta para pemangku keperluan atas perbedaan konsep tujuan pendirian perusahaan. Cara pandang tersebut mengubah pikiran perusahaan dalam memperhatikan kepentingan dua entitas tersebut karena kegiatannya berdampak pada jalinan hubungan organisasi, institusi, maupun masyarakat di dalam maupun luar perusahaan. Penerapan GCG di Indonesia dicitakan dapat memaksimalkan kemakmuran pemegang saham secara profesional tanpa mengesampingkan pemangku kepentingan.

Beberapa penelitian sebelumnya mendiskusikan hubungan antara GCG dengan nilai perusahaan. Wahab et al., (2007) melakukan pengamatan terhadap 440 perusahaan terdaftar pada Bursa Efek Malaysia menemukan adanya kenaikan signifikan pada *Corporate Governance Index* yang berpengaruh signifikan terhadap kesejahteraan pemegang saham yang dihitung menggunakan *market to book value of equity*. Connelly et al., (2012) menyebutkan bahwa tata kelola perusahaan (*Board Size, Board Independence*) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q, ROA, Firm Size, Capital Expenditures, Corporate Index, Financial Leverage, dan Family Ownership*). Jauhar et al., (2014) menyebutkan bahwa tata kelola perusahaan (Proporsi Komite Audit Independen, Proporsi Komisaris Independen) mempunyai pengaruh positif dan signifikan bagi nilai perusahaan (MBR, Tobin's Q, dan Closing Price). Bertentangan dengan

Widaryanti (2009) dan Sulong & Mat (2008) berpendapat bahwa GCG tidak memiliki pengaruh bagi nilai perusahaan.

Kesimpulan diambil atas dasar penelitian-penelitian sebelumnya bahwa terjadi ketimpangan akibat pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan dan perlu variabel moderasi yaitu *return* saham dan kinerja keuangan sebagai evaluasi pengaruh *good corporate governance* terhadap kinerja perusahaan. Variasi ini memungkinkan dilakukannya penyelidikan lanjut mengenai variabel-variabel tersebut.

Penelitian yang dilakukan ini menjadi perluasan dari penelitian-penelitian sebelumnya. Kebaharuan yang dilakukan tentu menemukan hasil berbeda dikarenakan atas dasar perusahaan, periode penelitian, dan penggunaan metode analisis yang berbeda. Penelitian ini difokuskan kepada perusahaan publik yang masuk pada indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia secara tetap dari tahun 2017-2021. Indeks LQ45 merupakan perusahaan yang terdaftar karena memiliki kriteria likuid, memiliki pasar besar, masa depan baik, dan kondisi keuangan terkelola baik. Perusahaan yang didaftarkan pada indeks ini dianggap sebagai saham *bluechip* karena mereka memiliki potensi *return*, kinerja yang baik, dan fundamental yang baik. Sedangkan, perusahaan yang masuk pada indeks LQ45 terbagi atas bermacam sektor berbeda dan menjadi perwakilan seluruh perusahaan di Bursa Efek Indonesia

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas maka dapat dirumuskan permasalahan, yaitu :

1. Apakah *good corporate governance* secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan dimoderasi oleh *return* saham?
3. Apakah pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan dimoderasi oleh kinerja keuangan?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan demi menguji pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan dengan *return* saham dan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi pada perusahaan LQ45 periode 2017-2021. Tujuan dilakukannya penelitian ini ada 3, yaitu :

1. Menguji pengaruh signifikan *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan
2. Menguji *return* saham memoderasi pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan
3. Menguji kinerja keuangan memoderasi pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan

### 1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan manfaat yang dapat diambil, yakni :

1. Penyumbang pikiran atas peran pengambilan keputusan dan referensi yang dapat diambil oleh manajemen perusahaan
2. Meluaskan kajian penelitian bidang akuntansi atas penerapan *good corporate governance* atas nilai perusahaan dimoderasi *return* saham dan kinerja keuangan
3. Memperbanyak literatur dan referensi bagi para peneliti kedepan

### 1.5 Sistematika Penulisan

#### **BAB I: PENDAHULUAN**

Bagian pendahuluan berisi meliputi latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan. Latar belakang masalah ditemukan hal-hal yang berhubungan dengan berbagai aspek yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

#### **BAB II: TINJAUAN PUSTAKA**

Tinjauan pustaka yakni landasan teori yang menguraikan definisi atas teori-teori yang diperlukan peneliti sebagai pembantu dalam merumuskan hipotesis. Bab ini, menunjukkan penelitian terdahulu yang digunakan referensi

pendukung saat melakukan penelitian ini. Selain itu, kerangka berpikir dan hipotesis atas pemikiran tersebut dijelaskan pada bab ini.

### **BAB III: METODE PENELITIAN**

Bagian metode penelitian mencakup definisi operasional variable, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, serta metode analisis data yang akan digunakan.

### **BAB IV: HASIL DAN PEMBAHASAN**

Bab hasil dan pembahasan menjelaskan mengenai deskripsi objek penelitian, analisis data dan interpretasi hasil atas data penelitian.

### **BAB V: PENUTUP**

Bagian penutup meliputi kesimpulan, keterbatasan, dan saran atas penelitian.