

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Brigham dan Gapenski (1996) dalam Pertiwi dan Pratama (2012) menyatakan bahwa nilai perusahaan sangat penting karena nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Haruman (2008) berpendapat bahwa nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran para pemegang saham yang pada akhirnya mengakibatkan para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut. Dengan demikian, nilai perusahaan menjadi hal yang penting karena jika nilai perusahaan tinggi berarti investor memiliki pandangan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan dapat meningkatkan kemakmuran investor sehingga pemegang saham akan menginvestasikan modal yang dimiliki kepada perusahaan yang kemudian modal tersebut dapat digunakan untuk operasional perusahaan.

Dividen dapat menjadi alat monitor dan kontrol dalam valuasi saham (Sulong & Nor, 2008). Dividen dapat menjadi alat untuk menyelaraskan kepentingan antara pemegang saham dan manajer sehingga dapat mengurangi konflik keagenan (Jensen & Meckling, 1976, dalam Rossi *et al.*, 2018). Kebijakan dividen yang optimal (*optimal dividend policy*) menurut Weston dan Brigham (2005) adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan di antara

dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan. Penelitian yang telah dilakukan oleh Sulong & Nor (2008), Jusriani & Rahardjo (2013), Mardiyati, Ahmad dan Putri (2012) dan Sofyaningsih & Hardiningsih (2011) menemukan dampak positif dividen terhadap nilai perusahaan. Sehingga, dividen berperan penting dalam valuasi harga saham yang menentukan nilai perusahaan.

Struktur kepemilikan dapat mengurangi konflik keagenan yang kemudian dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Berle & Means, 1933; Crutchley & Hansen, 1989, dalam Yarram & Dollery, 2015). Hal ini dikarenakan struktur kepemilikan dianggap mampu mengontrol jalannya perusahaan yang pada akhirnya dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Rawi, 2008, dalam Adnantara, 2013). Berbagai penelitian terdahulu menemukan struktur kepemilikan seperti konsentrasi kepemilikan, kepemilikan pemerintah, kepemilikan asing dan kepemilikan manajerial memiliki dampak terhadap nilai perusahaan. García-Meca & Sánchez-Ballesta (2011), Alipour (2013) dan Ali (2018) menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sulong & Nor (2008), Alipour (2013), Siallagan & Januarti (2014) dan Ali *et al.* (2018) menemukan bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sulong & Nor (2008), Mishra (2014) dan Kao, Hodgkinson & Jaafar (2019) menemukan bahwa kepemilikan asing berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sofyaningsih & Hardiningsih (2011), Muryati & Suardikha (2014), Pasaribu *et al.* (2016) dan Anita & Yulianto (2016) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga, struktur kepemilikan dapat menjadi alat untuk mengatasi masalah keagenan kemudian

mengontrol jalannya perusahaan agar berjalan dengan baik yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Good corporate governance (GCG) adalah sebuah sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan di mana dewan direksi bertanggung jawab dalam mengelola perusahaan sedangkan pemegang saham berperan dalam memilih direksi dan auditor yang tepat (Cadbury Committee, 1992). Menurut Wardoyo dan Veronica (2013) mekanisme *corporate governance* meliputi banyak hal, seperti jumlah dewan komisaris, independensi dewan komisaris, ukuran dewan direksi, dan keberadaan komite audit. GCG menciptakan mekanisme dan alat kontrol untuk memungkinkan terciptanya sistem pembagian keuntungan dan kekayaan yang seimbang bagi *stakeholder* dan meningkatkan efisiensi bagi perusahaan sehingga dapat mencapai salah satu tujuan penerapan GCG, yaitu mengoptimalkan nilai perusahaan (Nuswandari, 2009; Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 30 Tahun 2014 Tentang Tata Kelola Perusahaan yang Baik Bagi Perusahaan Pembiayaan).

Tata kelola perusahaan, seperti CEO *duality*, dewan komisaris independen dan ukuran dewan komisaris dapat mempengaruhi hubungan antara dividen dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Sulong & nor (2008) menyatakan bahwa tata kelola yang efisien dibutuhkan untuk melindungi kepentingan pemilik saham dan mengontrol proses dan tindakan pengambilan keputusan karena adanya kemungkinan manajer dapat membuat keputusan yang menguntungkan dirinya sendiri. GCG menciptakan mekanisme dan alat kontrol untuk memungkinkan terciptanya sistem pembagian keuntungan dan kekayaan yang seimbang bagi *stakeholder* dan meningkatkan efisiensi bagi perusahaan

(Nuswandari, 2009). Sehingga GCG menentukan bagaimana pengambilan keputusan mengenai kebijakan dividen. Struktur kepemilikan merupakan mekanisme GCG, yang terdiri dari konsentrasi kepemilikan (terkonsentrasi atau tersebar), kepemilikan asing, kepemilikan pemerintah, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional (Hastuti, 2005; Nugrahanti & Novia, 2012). Sehingga penerapan tata kelola perusahaan menentukan bentuk struktur kepemilikan perusahaan tersebut.

Dari hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sulong & Nor (2008) mengenai hubungan antara dividen dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dan mengidentifikasi efek yang berbeda karena adanya tata kelola dalam hubungan tersebut. Peneliti melakukan *cross sectional analysis* antara tahun 2002 dan 2005 untuk membandingkan pengaruh diberlakukannya *Malaysian Code of Corporate Governance* (MCCG) pada tahun 2001. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Sulong dan Nor (2008) dengan bukti empiris di Indonesia. Sulong & Nor (2008) menemukan bahwa dividen memiliki pengaruh positif terhadap perusahaan, kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan secara keseluruhan tata kelola dewan, terutama dewan independen dan ukuran dewan, dapat meningkatkan peran pengawasan dari dividen, kepemilikan pemerintah dan kepemilikan asing dalam mengurangi biaya agensi yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Replikasi perlu dilakukan karena kondisi perekonomian Indonesia berbeda dengan Malaysia. Edwin dalam Kertiyasa (2015) menyatakan bahwa Indonesia lebih menganut pasar liberal sedangkan Malaysia selalu melakukan intervensi dalam

kebijakan pasar komoditasnya sehingga kondisi Indonesia menjadi lebih tidak stabil dibanding Malaysia. Selain itu, ekspor di Indonesia masih didominasi hasil sumber daya alam sedangkan di Malaysia memiliki sektor industri yang jauh lebih besar berperan dalam perekonomian (Nasution dalam Simorangkir, 2018). Mengacu pada hal tersebut, maka penelitian ini akan membahas bagaimana pengaruh dividen (yang diproksikan dengan *dividend yield*) dan struktur kepemilikan (yang diproksikan dengan konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, kepemilikan pemerintah dan kepemilikan asing) terhadap nilai perusahaan (yang diproksikan dengan *Tobin's Q Ratio*) dengan *Good Corporate Governance* (yang diproksikan dengan *CEO duality*, dewan komisaris independen dan ukuran dewan komisaris) sebagai variabel pemoderasi. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 104 perusahaan yang tercatat di BEI selama tahun 2015-2016. Tahun 2015 dan 2016 dianggap tepat untuk dijadikan penelitian karena berlakunya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 21 Tahun 2015 Tentang Penerapan Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat pengaruh positif dividen terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah terdapat pengaruh negatif konsentrasi kepemilikan terhadap nilai perusahaan?

3. Apakah terdapat pengaruh negatif kepemilikan pemerintah terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah terdapat pengaruh positif kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah terdapat pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan?
6. Apakah CEO *duality* dapat memperlemah hubungan antara dividen dan nilai perusahaan?
7.
 - a. Apakah CEO *duality* dapat memperkuat hubungan antara konsentrasi kepemilikan dan nilai perusahaan?
 - b. Apakah CEO *duality* dapat memperkuat hubungan antara kepemilikan pemerintah dan nilai perusahaan?
 - c. Apakah CEO *duality* dapat memperlemah hubungan antara kepemilikan asing dan nilai perusahaan?
 - d. Apakah CEO *duality* dapat memperlemah hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan?
8. Apakah dewan komisaris independen dapat memperkuat hubungan antara dividen dan nilai perusahaan?
9.
 - a. Apakah dewan komisaris independen dapat memperlemah hubungan antara konsentrasi kepemilikan dan nilai perusahaan?
 - b. Apakah dewan komisaris independen dapat memperlemah hubungan antara kepemilikan pemerintah dan nilai perusahaan?
 - c. Apakah dewan komisaris independen dapat memperkuat hubungan antara kepemilikan asing dan nilai perusahaan?

- d. Apakah dewan komisaris independen dapat memperkuat hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan?
10. Apakah ukuran dewan komisaris dapat memperlemah hubungan antara dividen dan nilai perusahaan?
11. a. Apakah ukuran dewan komisaris dapat memperkuat hubungan antara konsentrasi kepemilikan dan nilai perusahaan?
- b. Apakah ukuran dewan komisaris dapat memperkuat hubungan antara kepemilikan pemerintah dan nilai perusahaan?
- c. Apakah ukuran dewan komisaris dapat memperlemah hubungan antara kepemilikan asing dan nilai perusahaan?
- d. Apakah ukuran dewan komisaris dapat memperlemah hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh positif dividen terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh negatif konsentrasi kepemilikan terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh negatif kepemilikan pemerintah terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh positif kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan.

5. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
6. Untuk mengetahui kemampuan CEO *duality* dalam memperlemah hubungan antara dividen dan nilai perusahaan.
7.
 - a. Untuk mengetahui kemampuan CEO *duality* dalam memperkuat hubungan antara konsentrasi kepemilikan dan nilai perusahaan.
 - b. Untuk mengetahui kemampuan CEO *duality* dalam memperkuat hubungan antara kepemilikan pemerintah dan nilai perusahaan.
 - c. Untuk mengetahui kemampuan CEO *duality* dalam memperlemah hubungan antara kepemilikan asing dan nilai perusahaan.
 - d. Untuk mengetahui kemampuan CEO *duality* dalam memperlemah hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan.
8. Untuk mengetahui kemampuan dewan komisaris independen dalam memperkuat hubungan antara dividen dan nilai perusahaan.
9.
 - a. Untuk mengetahui kemampuan dewan komisaris independen dalam memperlemah hubungan antara konsentrasi kepemilikan dan nilai perusahaan.
 - b. Untuk mengetahui kemampuan dewan komisaris independen dalam memperlemah hubungan antara kepemilikan pemerintah dan nilai perusahaan.
 - c. Untuk mengetahui kemampuan dewan komisaris independen dalam memperkuat hubungan antara kepemilikan asing dan nilai perusahaan.
 - d. Untuk mengetahui kemampuan dewan komisaris independen dalam memperkuat hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan.

10. Untuk mengetahui kemampuan ukuran dewan komisaris dalam memperlemah hubungan antara dividen dan nilai perusahaan.
11. a. Untuk mengetahui kemampuan ukuran dewan komisaris dalam memperkuat hubungan antara konsentrasi kepemilikan dan nilai perusahaan.
- b. Untuk mengetahui kemampuan ukuran dewan komisaris dalam memperkuat hubungan antara kepemilikan pemerintah dan nilai perusahaan.
- c. Untuk mengetahui kemampuan ukuran dewan komisaris dalam memperlemah hubungan antara kepemilikan asing dan nilai perusahaan.
- d. Untuk mengetahui kemampuan ukuran dewan komisaris dalam memperlemah hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat berguna dan bermanfaat bagi:

a) Bagi Akademisi

Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan pengetahuan dan wawasan tambahan mengenai peran GCG dalam kebijakan dividen dan struktur kepemilikan yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan serta dapat menjadi bahan referensi bagi pihak-pihak yang memerlukannya.

b) Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat melengkapi implementasi dividen, struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan, juga memberikan masukan-

masukannya atau rekomendasi yang berguna untuk memperbaiki kelemahan-kelemahan yang ada di dalam kebijakan dan pelaksanaan perusahaan terkait dividen, struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

