

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Era revolusi industri 4.0 membuat persaingan di dunia bisnis semakin kompetitif. Hal tersebut dapat kita lihat dari jumlah perusahaan yang *listing* maupun *delisting* setiap tahunnya di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perubahan penerapan sumber daya manusia ke teknologi ini mengakibatkan perusahaan berlomba-lomba untuk menciptakan efisiensi dan efektivitas dalam meningkatkan produktivitas perusahaan. Peningkatan produktivitas perusahaan dilakukan agar nilai perusahaan yang ditargetkan dapat tercapai. Perusahaan didirikan untuk memaksimalkan keuntungan dan mensejahterakan pemegang saham. Tujuan tersebut dapat tercapai jika nilai perusahaannya mengalami kenaikan yang tinggi. Nilai perusahaan, yakni sudut pandang investor mengenai kesuksesan perusahaan pada pengelolaan sumber dayanya di suatu periode tertentu (Franita, 2018 hlm.7). Jika nilai perusahaan tinggi, maka akan menandakan bahwa kinerjanya telah berjalan dengan baik. Oleh karena itu, perusahaan lebih mengarahkan targetnya kepada peningkatan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan perspektif investor mengenai performa perusahaan mengenai proyeksi masa kini maupun di masa mendatang (Brealey et al., 2009 hlm.45). Setiap perusahaan akan berambisi untuk mendapatkan nilai perusahaan yang tinggi, karena hal tersebut akan menggambarkan kesejahteraan pemegang saham. Tingginya harga saham akan berdampak pada kesejahteraan pemegang saham di mana harga pasar saham dapat mengalami peningkatan (Hanafi & Mamduh, 2008 hlm.85). Harga saham merupakan suatu cerminan dalam nilai perusahaan diukur menggunakan Tobins Q. Harga saham dipengaruhi oleh aktivitas perusahaan. Harga saham dipengaruhi pada aktivitas perusahaan yang dapat dilihat melalui informasi laporannya, baik dari laporan keuangan maupun laporan tahunan. Laporan tersebut diterbitkan oleh perusahaan yang berfungsi sebagai sinyal untuk membantu investor dalam penanaman modalnya (Jogiyanto, 2010 hlm.392).

Perusahaan yang memberikan sinyal dapat dipandang menjadi kabar positif maupun negatif yang sejalan dengan teori sinyal (Widjajanto et al., 2020). Jika dilihat dari segi pengungkapan, manajemen perusahaan akan berupaya menyingkap informasi yang disenangi oleh investor, apalagi jika mengenai pengembalian saham. *Return* saham adalah keinginan pengembalian investor atas penambahan modalnya di perusahaan (Ang, 2001 hlm.61). Pengembalian saham terbagi menjadi dua, yaitu (1) realisasian, yaitu sudah pernah ada dihitung menggunakan data sebelumnya; dan (2) ekspektasian, yakni pengembalian yang diinginkan di masa mendatang (Jogiyanto, 2009 hlm.199). *Return* saham juga terbagi menjadi dua jenis, yaitu *yield* yang terdapat dalam dividen serta *capital gain* yang hasilnya dari pengurangan investasi saat ini dengan masa lalu. Setiap investor akan menanamkan modalnya dengan tujuan memperoleh *return* optimal. *Return* saham dapat membuat investor menentukan keputusan berinvestasi di perusahaan yang akan berdampak kepada peningkatan nilai perusahaan. *Return* saham berhubungan dengan harga saham, yang merupakan proksi dari nilai perusahaan. Jika *return* meningkat, maka harga saham juga akan meningkat. Hal tersebut akan membangkitkan kepercayaan publik kepada perusahaan. Kepercayaan publik juga dapat meningkat jika *good corporate governance* (GCG) berjalan sesuai standar yang telah ditetapkan.

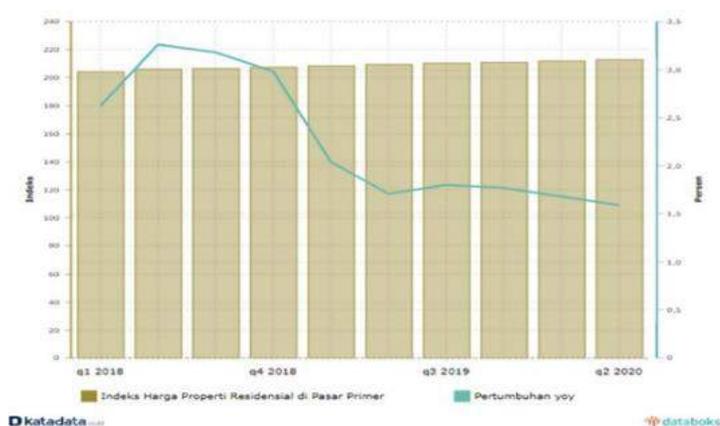
GCG adalah sistem yang menyusun keterkaitan di antara pemilik perusahaan, manajemen, karyawan, kreditur, pemerintah, dan *shareholders* (FCGI, 2002). GCG adalah salah satu tonggak dari bagian teknik prosedur ekonomi pasar yang dapat memotivasi adanya persaingan yang sehat serta lingkungan perusahaan yang tertib (KNKG, 2006). GCG juga merupakan aspek penting yang dapat berkontribusi dalam kelangsungan hidup jangka panjang perusahaan. Implementasi GCG dapat meningkatkan nilai perusahaan serta membangun kepercayaan investor, *shareholders*, dan pihak-pihak berkepentingan lainnya. Implementasi GCG diamati melalui suatu mekanisme. Mekanisme ini sangat penting karena menunjukkan aktivitas perusahaan yang baik, sehingga mengarah pada sasaran yang telah ditetapkan. Mekanisme GCG adalah sistem mengenai cara yang dipakai anggota organisasi secara jangka panjang dalam memberi nilai tambah pada pemegang saham dan juga memperhatikan

kepentingan pemilik perusahaan (Franita, 2018 hlm.11). Mekanisme GCG terbagi menjadi eksternal dan internal. Mekanisme eksternal digambarkan dengan bagian dari luar perusahaan, di dalamnya termasuk pemegang saham institusional, perbankan, pasar modal, masyarakat, *supplier*, pemerintah, dan pihak yang berkepentingan lainnya. Sedangkan, mekanisme internal mengenai proses pengambilan keputusan perusahaan, yakni dewan komisaris, dewan direksi, sekretaris perusahaan, dan juga manajemen. Akan tetapi, dalam implementasi GCG ini menimbulkan masalah kepentingan antar *agent* (manajemen perusahaan) dengan *principal* (*shareholders*). Masalah kepentingan ini diartikan sebagai masalah keagenan. *Agency theory* menyatakan bahwa *shareholders* dan manajemen mempunyai kepentingan bertentangan (Jensen & Meckling, 1976). Kepentingan mereka bertentangan karena masing-masing pihak akan berusaha untuk mencapai tujuannya sendiri. *Agent* menginginkan imbalan yang besar dari kinerjanya dalam mengelola perusahaan, sedangkan *principal* mengharapkan *return* yang tinggi atas investasinya. Kualitas suatu perusahaan ditunjukkan melalui mekanisme GCGnya. GCG akan menjadi salah satu komponen penting dalam mengurangi masalah keagenan dalam perusahaan (Berglund, 2020). Untuk itu, mekanisme GCG diharapkan dapat memberikan keseimbangan untuk berbagai kepentingan dalam meningkatkan nilai perusahaan serta menjaga kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang, baik untuk perusahaan kecil maupun besar.

Besar kecilnya perusahaan merupakan definisi dari ukuran perusahaan. Menurut Santoso & Susilowati (2019), ukuran perusahaan merupakan pengklasifikasian perusahaan yang dikategorikan dengan beberapa kelompok, yakni besar, sedang, dan kecil. Ukuran perusahaan dapat diproyeksikan melalui total aset yang dimiliki perusahaan. Jumlah aset yang besar sejalan dengan cerminan ukuran perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan juga akan menentukan nilai perusahaan (Kolamban et al., 2020). Perusahaan dengan skala besar menunjukkan adanya pertumbuhan, sehingga akan memengaruhi ketertarikan investor pada perusahaan tersebut. Investor cenderung menyukai perusahaan dengan ukuran besar. Hal tersebut dikarenakan perusahaan besar lebih dikenal oleh publik serta mempunyai kualitas performa yang baik, sehingga keuntungan

yang dihasilkan perusahaan lebih stabil. Jika profit diciptakan perusahaan mengalami peningkatan, maka investor tertarik dalam memberikan dana, sehingga harga saham dapat melonjak tinggi. Oleh sebab itu, ukuran perusahaan secara langsung telah berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Saat ini telah terjadi bencana nasional pandemi COVID-19. Pandemi ini telah menghantam sejumlah sektor usaha, salah satunya adalah industri properti & *real estate*. Harga properti & *real estate* diprediksikan akan terus menurun sepanjang tahun 2020. Badan Pusat Statistik (BPS) mempublikasikan bahwa Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia berada di -5,32% pada triwulan II 2020. Sektor properti merupakan salah satu yang berkontribusi pada penurunan pertumbuhan perekonomian di kuartal II. Direktur Pusat Studi Properti Indonesia menyatakan bahwa pertumbuhan PDB sektor properti di kuartal II 2020 menurun ke angka 1,5%, sehingga kontribusi sektor properti ke PDB Indonesia masih minim jika disandingkan dengan negara ASEAN (Bisnis.com, 2020).



Sumber: Katadata.co.id (2020)

Gambar 1. Harga Properti di Pasar Primer dan Pertumbuhan *Year-on-Year* (YoY) Tahun 2018 – 2020 Menurut Bank Indonesia.

Gambar 1 menunjukkan indeks harga properti yang semakin menurun setiap tahunnya. Penurunan tersebut didukung oleh tingkat okupansi yang menurun selama tiga tahun terakhir. Hal itu disebabkan karena karena banyaknya kasus positif *corona* akibat klaster perkantoran, sehingga perusahaan melakukan *Work From Home* (WFH) (CNBC Indonesia, 2020). Salah satunya adalah *Central Business District* (CBD) yang mengalami penurunan tarif sewa 4% dibandingkan

dengan tahun lalu (Beritasatu.com, 2020). Selain itu, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menurun sampai 5,01% pada 19 Maret 2020, sehingga BEI memutuskan untuk menghentikan sementara perdagangan di bursa (CNN Indonesia, 2020). Tidak hanya di Indonesia, kebijakan WFH juga dilakukan di New York. Simon Property Group menyatakan bahwa tingkat okupansi mereka menurun 1,5% dari tahun lalu yang menyebabkan saham mereka anjlok ke angka 55% (CNBC International, 2020). Penurunan tingkat okupansi ini tidak hanya berdampak pada harga saham, tetapi juga kebijakan yang akan diambil perusahaan. Pengambilan kebijakan dilakukan oleh manajemen perusahaan, seperti dewan direksi. Pada kasus ini, dewan direksi diharapkan dapat mengambil keputusan mengenai kebijakan dan strategi perusahaan sehingga dapat menghadapi kondisi pandemi ini. Akan tetapi, keputusan yang diambil dewan direksi harus sejalan dengan tujuan perusahaan dan keinginan para pemegang saham. Hal tersebut dapat dilakukan dengan mengawasi kinerja dewan direksi melalui dewan komisaris yang didukung dengan komite audit. Tugas komite audit juga mengawasi pengendalian internal perusahaan agar tidak terjadi perbedaan kepentingan. Pengambilan kebijakan oleh perusahaan akan berdampak pada keputusan investasi yang dilakukan investor. Motivasi investor menanamkan modal di suatu perusahaan agar mendapat *return* saham yang tinggi. Investor masih mengkhawatirkan kasus *corona* yang akan mengakibatkan ketidakpastian di bursa mengenai pergeseran harga saham. Harga saham perusahaan yang mengalami ketidakpastian berdampak pada *return* saham. Harga saham adalah cerminan mengenai nilai perusahaan, sehingga apabila menurun, investor tidak mau menanamkan modalnya. Oleh sebab itu, perusahaan di sektor industri properti dan *real estate* tengah bersaing dalam mengadakan promosi yang bertujuan untuk meningkatkan penjualan yang akan berdampak kepada nilai perusahaan. PT Sinarmas Land Ltd melalui akun instagramnya mengadakan diskon dengan banyak potongan harga untuk sejumlah produk properti. Diskon yang diberikan mencapai 10-25% serta bonus Rp 50 – 300 juta (Kompas.com, 2020).

Selain pandemi COVID-19, terjadi kasus korupsi yang dilakukan oleh Lippo Group Tbk pada tahun 2018 dan PT Agung Podomoro Land Tbk (APLN)

di tahun 2016. Kasus ini telah melanggar kode etik dan hukum yang berlaku. Manajemen perusahaan sebagai pengelola perusahaan terlibat kasus korupsi. Kedua kasus tersebut ditemukan dengan adanya suap yang dilakukan oleh dewan direksi kepada pejabat setempat. Jika dilihat lebih lanjut, dewan komisaris memiliki fungsi sebagai pengawas dan juga pemberi nasihat pada dewan direksi, sehingga dewan komisaris belum mengerjakan tugas pokok serta fungsinya secara efektif. Selain itu, komite audit sebagai pemeriksa laporan perusahaan tidak dapat mendeteksi adanya kecurangan yang dilakukan oleh dewan direksi. Oleh karena itu, pengawasan pengendalian internal perusahaan masih belum dijalankan dengan semestinya oleh komite audit. Dari dua kasus ini, dapat diketahui bahwa perusahaan besar belum tentu mengimplementasikan GCG dengan semestinya. Padahal, implementasi mekanisme GCG diharapkan dapat memberikan keseimbangan untuk berbagai pihak yang berkepentingan. Kasus korupsi ini juga menyebabkan kepercayaan publik menurun. Saham yang dimiliki pihak internal dan eksternal tentu berdampak pada kebijakan yang akan dilakukan oleh perusahaan, seperti hutang dan keputusan investasi yang dilakukan investor. Hal tersebut membuat bank, kreditor, pemerintah, dan masyarakat tidak percaya dengan kebijakan yang diambil oleh perusahaan. Jika kepercayaan publik menurun, maka akan terkait dengan harga saham juga yang mengalami penurunan. Hal itu akan berpengaruh kepada nilai perusahaan. Nilai perusahaan dilihat pada harga saham. Harga saham LCK anjlok menjadi Rp 1.300/saham dengan persentase penurunan sebesar 20%. Saham LKPR juga menurun sebanyak 7,38%. Nilai pasar Lippo Group mengalami penurunan Rp 1,43 triliun. Dari data transaksi yang ada di bursa, sebanyak sembilan emiten Lippo Group mengalami penurunan harga saham dari rentang -4,37% sampai dengan -20,73% (CNBC Indonesia, 2018). Harga saham menunjukkan *return* yang akan diterima investor. Setiap investor menginginkan *return* yang tinggi, sehingga apabila perusahaan terkena skandal korupsi, maka mereka tidak berani mengambil risiko untuk menanamkan dananya di perusahaan tersebut. Jadi, dapat disimpulkan bahwa penurunan *return* saham berdampak pada penurunan harga saham yang menggambarkan nilai perusahaan.

Menurut Bermundo et al. (2019) dewan komisaris independen berhubungan signifikan positif pada nilai perusahaan, sedangkan Amaliyah & Herwiyanti (2019) mengatakan sebaliknya. Keberadaan dewan komisaris independen sangat diperlukan untuk menjalankan kebijakan yang adil terhadap pemegang saham serta manajemen perusahaan. Kebijakan tersebut diselenggarakan untuk mencegah konflik kepentingan terhadap pihak-pihak di dalam perusahaan. Selain itu, komisaris independen juga bertugas untuk menjamin adanya transparansi dari laporan keuangan perusahaan.

Bermundo et al. (2019) menyatakan terjadi hubungan signifikan positif antara dewan direksi terhadap nilai perusahaan, sedangkan menurut Amaliyah & Herwiyanti (2019) tidak memiliki pengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Dewan direksi mempunyai posisi penting sebagai *agent* di mana mereka bertindak sebagai pengelola dana investor. Pengelolaan perusahaan harus dilakukan oleh pihak-pihak yang memiliki keahlian, salah satunya adalah dewan direksi. Mereka memiliki keahlian untuk membuat laporan tahunan dan dokumen keuangan perusahaan. Jika tidak ada yang mengelola dana investor, maka perusahaan akan mengalami pailit.

Menurut penelitian yang dilakukan Dhamasanti & Sudaryati (2020), ukuran komite audit mempunyai pengaruh signifikan positif pada nilai perusahaan, sebaliknya dinyatakan Agustina et al. (2020). Peran komite audit di perusahaan diharapkan mampu mengurangi permasalahan GCG yang terjadi di perusahaan karena komite audit bertugas dalam mengawasi pengendalian internal serta keandalan laporan keuangan yang akan dipublikasikan. Selain itu, mereka juga mengawasi auditor internal dan eksternal agar mematuhi peraturan perundang-undang yang berlaku.

Suhadak et al. (2019) serta Handayani (2017) mengemukakan kepemilikan institusional dan manajerial mempunyai pengaruh yang positif pada nilai perusahaan. Agustina et al. (2020) dan Kartikasari et al. (2019) mengemukakan kepemilikan institusional dan manajerial tidak mempunyai pengaruh pada nilai perusahaan. Kepemilikan institusional dan manajerial dapat membantu masalah keagenan.

Oleh karena itu, berlandaskan fenomena yang telah terjadi serta hasil penelitian terdahulu inkonsisten akan dilakukan penelitian lebih lanjut terkait hubungan antara GCG *mechanism* pada nilai perusahaan dimoderasi oleh *return* saham. Penelitian ini dilakukan dengan merujuk pada penelitian oleh Phuong & Hung (2020) dengan beberapa perbedaan, yaitu: (1) meneliti sub sektor properti & *real estate* Indonesia; (2) menambahkan komite audit, kepemilikan institusional, dan manajerial sebagai variabel bebas; (3) menambahkan *return* saham sebagai variabel moderasi; dan (4) menambahkan variabel pengendali, yaitu ukuran perusahaan.

Berdasarkan fenomena yang telah dikemukakan dan penelitian terdahulu yang inkonsisten, peneliti termotivasi untuk melakukan penelitian dengan mengkombinasikan indeks dan model pengukuran dari penelitian terdahulu dengan judul **“Return Saham Memoderasi Hubungan Good Corporate Governance Mechanism dan Nilai Perusahaan”**.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan dari latar belakang di atas, maka rumusan masalahnya adalah:

- a. Apakah dewan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- b. Apakah dewan direksi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- c. Apakah komite audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- d. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- e. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- f. Apakah *return saham* memoderasi hubungan antara dewan komisaris independen dan nilai perusahaan?
- g. Apakah *return saham* memoderasi hubungan antara dewan direksi dan nilai perusahaan?
- h. Apakah *return saham* memoderasi hubungan antara komite audit dan nilai perusahaan?

- i. Apakah *return saham* memoderasi hubungan antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan?
- j. Apakah *return saham* memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang telah ditetapkan, maka tujuan yang akan dicapai dalam penelitian ini, yaitu:

- a. Untuk menguji secara empiris pengaruh dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan.
- b. Untuk menguji secara empiris pengaruh dewan direksi terhadap nilai perusahaan.
- c. Untuk menguji secara empiris pengaruh komite audit terhadap nilai perusahaan.
- d. Untuk menguji secara empiris pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
- e. Untuk menguji secara empiris pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
- f. Untuk menguji secara empiris bahwa *return saham* memoderasi hubungan dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan.
- g. Untuk menguji secara empiris bahwa *return saham* memoderasi hubungan dewan direksi terhadap nilai perusahaan.
- h. Untuk menguji secara empiris bahwa *return saham* memoderasi hubungan komite audit terhadap nilai perusahaan.
- i. Untuk menguji secara empiris bahwa *return saham* memoderasi hubungan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
- j. Untuk menguji secara empiris bahwa *return saham* memoderasi hubungan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Hasil Penelitian

Penelitian ini diharapkan akan memiliki manfaat pada semua pihak, baik secara langsung maupun tidak langsung. Manfaat penelitian ini, yaitu:

a. Aspek Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan akan memberikan bukti empiris terkait nilai perusahaan khususnya faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, seperti *good corporate governance* dan *return* saham. Penelitian ini dapat dijadikan referensi untuk peneliti selanjutnya dengan menambahkan variabel lain yang belum ada pada penelitian ini.

b. Aspek Praktis

1) Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan akan menjadi referensi dan pedoman kepada perusahaan mengenai nilai perusahaan yang sebenarnya dipengaruhi banyak faktor, khususnya GCG serta *return* saham.

2) Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat membantu mengenai informasi tambahan pada investor dalam mempertimbangkan keputusannya berinvestasi di perusahaan.

3) Bagi Regulator

Penelitian ini diharapkan dapat memberi kritik dan saran dalam menyusun peraturan yang terkait dengan implementasi GCG, *return* saham dan nilai perusahaan.