BAB 1
PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Setiap investor yang menanamkan investasi dalam instrumen keuangan selalu mengharapkan imbal hasil yang maksimal dan berkelanjutan. Banyak hal yang dipertimbangkan seorang investor sebelum menanamkan investasinya. Salah satu hal terpenting adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan tidak hanya mencerminkan kinerja perusahaan. Nilai perusahaan juga menjadi faktor utama yang dicermati sebagian investor terkait dengan pentingnya kelangsungan hidup perusahaan (Barde dan Hamidu, 2015).

Pengukuran nilai perusahaan dapat dilakukan melalui nilai buku dan nilai pasar ekuitas. Nilai perusahaan yang diukur melalui nilai buku ekuitas diperoleh dari selisih antara nilai buku seluruh aset dengan nilai buku total liabilitas. Nilai perusahaan yang diukur berdasarkan nilai pasar ekuitas dapat diperoleh melalui jumlah saham beredar dikali dengan harga pasar saham perusahaan (Hariati dan Rihatiningtyas, 2015). Masing-masing pengukuran ini memiliki kelemahan. Adanya potensi kecurangan yang dapat dilakukan manajemen perusahaan agar dapat mencapai target laba yang ditetapkan merupakan kelemahan pengukuran nilai perusahaan melalui nilai buku ekuitas (Subekti, Wijayanti, dan Akhmad, 2010). Laporan tahunan yang diterbitkan PT Kimia Farma Tbk di tahun 2002 merupakan contoh nyata manipulasi yang mengakibatkan jumlah laba bersih lebih besar dari yang seharusnya (Hariati dan Rihatiningtyas, 2015). Koetin (1997, dalam Hariati dan Rihatiningtyas, 2015) menyatakan bahwa kelemahan pengukuran nilai perusahaan melalui nilai pasar ekuitas adalah adanya permainan spekulator untuk memperoleh keuntungan dengan cepat. Kelemahan lainnya adalah kecenderungan keputusan irasional investor dalam berinvestasi mempengaruhi harga pasar saham. Hal ini mengakibatkan kenaikan atau penurunan tajam pada harga pasar saham. Contoh nyata fenomena ini di Indonesia adalah kasus *insider trading* di PT Indosat Tbk (RUPS Indosat Dihadang Kasus Transaksi Derivatif, 2007).

Nilai perusahaan yang diukur melalui nilai buku dan nilai pasar ekuitas belum mampu menggambarkan nilai perusahaan yang sebenarnya (Hariati dan Rihatiningtyas, 2015). Investor dapat menggunakan alternatif pengukuran lain dalam menilai perusahaan. Tobin's Q merupakan salah satu alternatif pengukuran yang dapat digunakan untuk menilai perusahaan. Pengukuran nilai perusahaan dengan Tobin's Q adalah ukuran yang lebih akurat sebab gambaran yang diberikan tidak hanya fokus pada aspek esensial, namun juga bagaimana pihak luar, termasuk investor, menilai perusahaan dari berbagai aspek (Hastuti, 2005). Sukamulja (2004) menyatakan bahwa nilai Tobin's Q yang besar mengindikasikan kemungkinan pertumbuhan positif pada perusahaan. Sebaliknya, nilai Tobin's Q yang kecil mengindikasikan adanya penurunan atau perusahaan berada dalam persai ngan pasar yang ketat.

Kasus manipulasi laba PT Kimia Farma Tbk pada tahun 2002 merupakan contoh risiko internal perusahaan yang dapat terjadi karena manajemen risiko yang kurang memadai (Meizaroh dan Lucyanda, 2011). Tingginya tingkat profitabilitas tersebut menarik minat investor untuk berinvestasi karena melihat pertumbuhan positif pada PT Kimia Farma. Peningkatan investasi dapat menambah ekuitas perusahaan sehingga perusahaan dapat mengurangi penggunaan hutang (Hariati dan Rihatiningtyas, 2015). Risiko kecurangan tersebut dapat dicegah melalui pengungkapan pengelolaan risiko. Pengelolaan risiko yang tinggi memberikan gambaran bahwa perusahaan telah mengimplementasikan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan dimana salah satunya adalah prinsip transparansi. Adanya pengelolaan risiko juga memastikan perusahaan memiliki pengendalian internal yang baik (Meizaroh dan Lucyanda, 2011). Oleh karena itu, dalam pandangan investor dan pasar terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan (Ardila dan Nurwani, 2017). Faktor-faktor tersebut adalah tata kelola perusahaan, struktur modal, dan pengungkapan manajemen risiko perusahaan (Hariati dan Rihatiningtyas, 2015; Haryono, Fitriyani, dan Fatimah, 2015; Devi, Badera, dan Budiasih, 2016).

Faktor pertama yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah tata kelola perusahaan. Masalah tata kelola perusahaan mulai menjadi perbincangan hangat

sejak skandal yang melibatkan Enron dan Arthur Andersen menguap ke publik. Di Indonesia tata kelola perusahaan mulai menjadi perhatian umum ketika Indonesia mengalami krisis pada tahun 1998 (Muryati dan Suardikha, 2014). Susanti (2011) menyatakan bahwa tata kelola perusahaan merupakan serangkaian mekanisme yang memberikan keseimbangan antara perbuatan dan pilihan manajer dengan harapan pemangku kepentingan. Mekanisme tata kelola perusahaan mampu mendukung terciptanya relasi yang saling mendukung antara pihak-pihak yang bertanggung jawab di perusahaan yang turut dapat meningkatkan nilai perusahaan (Debby, Mukhtaruddin, Yuniarti, Saputra, dan Abukosim, 2014). Mekanisme tata kelola perusahaan mencakup mekanisme internal dan mekanisme eksternal (Muryati dan Suardikha, 2014). Mekanisme internal merupakan usaha pengendalian perusahaan melalui penggunaan struktur dan proses internal, yang meliputi rapat umum pemegang saham, komposisi dewan direksi dan dewan komisaris, rapat dewan direksi (Barnhart and Rosentein, 1998 dalam Sutaryo dan Wibawa, 2011), kepemilikan manajerial, kompensasi eksekutif, serta komite audit (Prajitno dan Christiawan, 2013). Di sisi lain, mekanisme eksternal adalah usaha untuk mengendalikan selain dengan mekanisme internal, yang meliputi kualitas audit eksternal (Barnhart and Rosentein, 1998 dalam Sutaryo dan Wibawa, 2011), peraturan pemerintah yang melindungi investor, pengawasan pemegang hutang, dan kepemilikan pihak luar seperti kepemilikan institusional (Prajitno dan Christiawan, 2013).

Penelitian ini membahas dua mekanisme internal tata kelola, yaitu proporsi dewan komisaris independen dan kepemilikan manajerial. Penelitian ini juga membahas dua mekanisme eksternal tata kelola, yaitu kepemilikan institusional dan kualitas audit eksternal. Mekanisme internal tata kelola perusahaan yang pertama adalah proporsi dewan komisaris independen. Dewan komisaris independen diperlukan dalam perusahaan untuk membantu merancang strategi perusahaan dalam jangka panjang dan memantau hasil penerapan strategi tersebut (Purwantini, 2011). Hasil penelitian Debby, dkk. (2014) memberi bukti empiris bahwa proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan Al Haji dan Yusoff

(2012), Ulya (2014) serta Hariati dan Rihatiningtyas (2015) menunjukkan bahwa proporsi dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Mekanisme internal berikutnya adalah kepemilikan manajerial. Pemegang saham harus membayar biaya pengawasan yang terkenal dengan sebutan biaya agensi dalam mengamati kinerja manajer. Peningkatan kepemilikan manajerial dapat dilakukan dalam rangka mengurangi biaya ini. Peningkatan kepemilikan manajerial dilakukan dengan mengijinkan manajer turut memiliki saham dalam perusahaan. Dengan memiliki saham perusahaan, manajer akan termotivasi untuk memaksimalkan kinerjanya melalui pengelolaaan perusahaan (Ningsih, 2013). Kepemilikan manajerial yang meningkat mampu menyatukan kepentingan manajer dan pemegang saham. Hal ini dapat membantu dalam penentuan keputusan terbaik dan peningkatan nilai perusahaan (Endraswati, 2012). Beberapa penelitian yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan telah dilakukan. Penelitian yang dilakukan Ningsih (2013) dan Muryati dan Suardikha (2014) memberi bukti empiris bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Chilin (2007), Juhandi (2013), serta Damayanti dan Suartana (2014) menunjukkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Mekanisme eksternal yang pertama adalah kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional yang besar dalam perusahaan memiliki arti bahwa perusahaan mampu untuk mengawasi manajemen. Adanya kepemilikan institusional yang besar memberikan suara dan dorongan yang besar pada manajemen agar mengelola perusahaan dengan maksimal (Haryono, dkk., 2015). Penelitian yang dilakukan Sukirni (2012), Puteri dan Rohman (2012), Haryono dkk. (2015), dan Khairiyani, Rahayu, dan Herawati (2016) memberi bukti empiris bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Badjuri (2012) dan Hariati dan Rihatiningtyas (2015) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Mekanisme eksternal berikutnya adalah kualitas audit eksternal. Kualitas audit dapat dilihat melalui peran auditor yang memiliki kompetensi dan bersikap independen. Oleh karena itu, auditor menjadi pihak yang dapat memberikan keyakinan yang memadai kepada pemangku kepentingan bahwa laporan keuangan perusahaan dapat diandalkan untuk mengambil keputusan (Mayangsari, 2003). Kualitas audit yang tinggi diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan (Christiani dan Nugrahanti, 2014). Penelitian yang dilakukan Wang (2005, dalam Dewata, Riama, Yulsiati, dan Sandrayati, 2015) dan Ardiana (2014) menunjukkan pengaruh positif kualitas audit eksternal terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, penelitian Rosner (2003), Juliardi (2013), dan Dewata, dkk. (2015) menunjukkan kualitas audit tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. Yasa (2013, dalam Hamidy, Wiksuana, dan Artini, 2015) mendefinisikan struktur modal sebagai proporsi antara liabilitas dan ekuitas. Struktur modal yang berkaitan dengan keputusan pendanaan harus diambil dengan hati-hati karena dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Haryono, dkk., 2015). Teori *trade off* yang dijelaskan oleh Myer (1997, dalam Haryono dkk., 2015) menyatakan bahwa bertambahnya hutang akan berdampak positif pada nilai perusahaan jika posisi struktur modal di bawah titik maksimal. Penggunaan hutang memberi keuntungan bagi perusahaan berupa penghematan pajak. Adanya penambahan hutang juga dapat membantu pengendalian penggunaan kas secara bebas dan berlebihan oleh manajemen sehingga mengurangi biaya agensi dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan (Hermuningsih, 2013). Hal ini sejalan dengan penelitian Chowdhury dan Chowdhury (2010), dan Hermuningsih (2013) yang memberi bukti empiris bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan Kadek (2013) dan Pasaribu, Topowijono, dan Sulasmiyati (2016) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Selain dua hal tersebut, nilai perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh pengungkapan manajemen risiko perusahaan. Dalam menentukan keputusan investasinya, investor membutuhkan informasi keuangan dan nonkeuangan.

Pengungkapan manajemen risiko perusahaan merupakan salah satu informasi nonkeuangan yang dibutuhkan investor. Risiko perusahaan, baik eksternal maupun internal, dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan sehingga kelangsungan perusahaan dapat terancam bila tidak memiliki penerapan manajemen risiko yang memadai (Devi, dkk. 2016).

Pentingnya pengungkapan manajemen risiko perusahaan disebabkan karena investor dan pihak eksternal lainnya tidak mudah menilai kelebihan dan risiko perusahaan yang rumit. Pengungkapan manajemen risiko perusahaan secara luas memberikan nilai yang semakin tinggi bagi perusahaan di mata investor sebagai bentuk transparansi (Rustiarini, 2012). Syifa (2013) dalam penelitiannya, membuktikan masih rendahnya pengungkapan manajemen risiko oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian yang dilakukan Hoyt, Moore, dan Liebenberg (2008, dalam Devi dkk., 2016) menunjukkan hubungan positif antara pengungkapan manajemen risiko perusahaan dengan nilai perusahaan. Hal ini didukung pula oleh hasil penelitian Tahir dan Razali (2011) dan Devi dkk. (2016).

Latar belakang tersebut memotivasi peneliti untuk melakukan penelitian tentang pengaruh tata kelola perusahaan, struktur modal, dan pengungkapan manajemen risiko perusahaan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan penelitian pengaruh tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan penelitian Hariati dan Rihatiningtyas (2015) terletak pada variabel independennya. Penelitian sebelumnya menggunakan tiga mekanisme tata kelola perusahaan, yaitu kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen, dan ukuran komite audit. Penelitian ini menggunakan empat mekanisme tata kelola perusahaan, yakni mekanisme internal (proporsi dewan komisaris independen dan kepemilikan manajerial) dan mekanisme eksternal (kepemilikan institusional dan kualitas audit eksternal). Masih sedikitnya penelitian mengenai pengaruh struktur modal dan pengungkapan manajemen risiko perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI turut mendorong dilakukannya penelitian ini. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada sampel. Sampel pada penelitian ini menggunakan laporan tahunan perusahaan manufaktur

yang terdaftar di BEI tahun 2014-2017 dan terdiri dari 5 sektor, yaitu sektor makanan dan minuman, otomotif, elektronik, tekstil, dan kimia. Sampel dipilih karena kelima sektor tersebut memiliki kontribusi yang besar terhadap perekonomian nasional. Lima sektor tersebut merupakan sektor industri yang fokus dikembangkan pemerintah dalam menghadapi era digital sejalan dengan Rencana Induk Pembangunan Industri Nasional (RIPIN) yang diatur dalam Peraturan Pemerintah No. 14 Tahun 2015 (Julianto, 2018).

1.2. Rumusan Masalah

Dari latar belakang penelitian di atas, maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut.

1. Apakah tata kelola perusahaan (proporsi dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kualitas audit eksternal) berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah pengungkapan manajemen risiko perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan melakukan penelitian ini dijabarkan sebagai berikut.

1. Menguji dan menganalisis pengaruh tata kelola perusahaan (proporsi dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kualitas audit eksternal) terhadap nilai perusahaan.
2. Menguji dan menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
3. Menguji dan menganalisis pengaruh pengungkapan manajemen risiko perusahaan terhadap nilai perusahaan.

1.4. Manfaat Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan penelitian di atas, penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat sebagai berikut.

1. Manfaat akademis

   Penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan atau sebagai pembanding untuk peneliti berikutnya yang akan meneliti topik sejenis tentang pengaruh tata kelola perusahaan, struktur modal, dan pengungkapan manajemen risiko perusahaan terhadap nilai perusahaan.

2. Manfaat praktis

   Penelitian ini diharapkan memberikan bukti bagi investor dan pihak eksternal lainnya mengenai pengaruh tata kelola perusahaan, struktur modal, dan pengungkapan manajemen risiko perusahaan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, investor dan pihak eksternal lainnya dapat mempertimbangkan informasi-informasi tersebut dalam mengambil keputusan yang tepat.

1.5. Sistematika Penulisan Skripsi

Skripsi terdiri dari 5 bab, yaitu:

BAB 1 PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, dan manfaat penelitian, serta sistematika penelitian.

BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi landasan teori dan penelitian terdahulu yang digunakan untuk membantu menjawab pertanyaan-pertanyaan dalam penelitian, serta hipotesis yang digunakan sebagai dugaan sementara dalam penelitian.

BAB 3 METODE PENELITIAN

Bab ini terdiri dari desain penelitian, identifikasi dan definisi operasional variabel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, populasi, sampel, dan teknik penyampelan, serta teknik analisis data.

BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi gambaran umum objek penelitian, deskripsi data, hasil analisis data, dan pembahasan.

BAB 5 SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Bab ini berisi simpulan dari hasil penelitian, keterbatasan penelitian, dan pengajuan saran yang direkomendasikan oleh penulis.