

# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Setiap perusahaan selalu memiliki nilai jual yang berbeda, yang biasa disebut dengan nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan tercermin dalam harga pasar saham dan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham (Rika dan Islahudin, 2008 dalam Retno dan Priantinah, 2012). Besar kecilnya nilai perusahaan menjadi tolok ukur untuk mengetahui apakah perusahaan tersebut telah memiliki kinerja yang baik atau tidak. Perusahaan akan selalu berusaha untuk menjaga atau bahkan meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Salah satu cara yang dapat digunakan adalah meningkatkan efisiensi dan efektivitas atau dengan meminimalisir kerugian yang mungkin terjadi.

Salah satu faktor yang memungkinkan perusahaan terutama perusahaan yang banyak melakukan perdagangan internasional seperti perusahaan manufaktur mengalami kerugian adalah perubahan kurs valuta asing. Perusahaan yang peduli dan memperhatikan efisiensi dan efektivitas dalam tujuan memaksimalkan kepentingan pemegang saham akan mencari cara untuk mengatasi hal tersebut seperti melakukan lindung nilai. Allayannis dan Weston (2001) dalam Fitriasaki (2011) membuktikan bahwa perusahaan-perusahaan yang menerapkan kebijakan *hedging*

menggunakan derivatif valuta asing memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi daripada perusahaan non hedging. Bahkan perusahaan-perusahaan yang mulai menerapkan *hedging* akan mengalami kenaikan nilai perusahaan dibandingkan perusahaan *non hedging*, sedangkan perusahaan-perusahaan yang berhenti menerapkan *hedging* cenderung mengalami penurunan nilai perusahaan.

Sejalan dengan proses memaksimalkan nilai perusahaan akan selalu terdapat beberapa masalah, terutama masalah kepentingan (*conflict of interest*). Konflik kepentingan ini sering disebut dengan *agency problem*, yaitu konflik kepentingan antara pihak manajemen (agen) dan pemegang saham (prinsipal atau pemilik perusahaan). Hal ini dapat terjadi karena pemilik perusahaan tidak turut campur tangan secara langsung dalam kegiatan operasi perusahaan. Manajer akan memiliki informasi mengenai perusahaan lebih banyak dibanding pemilik, sehingga manajer akan cenderung untuk mengutamakan kepentingan dirinya sendiri dibanding dengan kepentingan pemilik. Tindakan ini akan menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan berpengaruh terhadap harga saham sehingga akan menurunkan nilai perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Retno dan Priantinah, 2012).

Berdasarkan teori keagenan, permasalahan tersebut dapat diatasi dengan adanya tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*). Mekanisme *corporate governance* memiliki kemampuan pengendalian yang dapat mensejajarkan perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen, sehingga dapat menghasilkan

suatu laporan keuangan yang memiliki kandungan informasi laba yang berkualitas (Boediono, 2005 dalam Sari, 2012). *Corporate governance* yang mengandung lima unsur penting yaitu *transparency*, *accountability*, *responsibility*, *independency*, dan *fairness* diharapkan dapat membantu mengurangi konflik keagenan. *Corporate governance* merupakan salah satu elemen kunci dalam meningkatkan efisiensi ekonomis, yang meliputi serangkaian hubungan antara manajemen perusahaan, dewan komisaris, para pemegang saham, dan *stakeholders* lainnya. Untuk membuktikan hal tersebut, mekanisme *corporate governance* yang meliputi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, proporsi dewan komisaris independen, dan komite audit digunakan sebagai variabel bebas dalam penelitian ini. Menurut Sari (2012), *corporate governance* dapat menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholder*) dalam hal memperoleh kembali investasinya dengan wajar dan bernilai tinggi.

Kepemilikan institusional adalah porsi saham tertentu yang dimiliki oleh institusi, yaitu perusahaan atau lembaga yang memungkinkan untuk membantu dalam hal pengawasan kegiatan operasional dan proses penyusunan laporan keuangan. Sebaliknya, kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menempatkan manajer sebagai pemilik perusahaan yang selalu menginginkan *return* yang besar, sehingga memungkinkan adanya kecurangan yang nantinya akan menurunkan nilai dari perusahaan. Selain itu, Peran dewan komisaris independen juga dapat membantu dalam pengawasan

operasional perusahaan dan proses penyusunan laporan keuangan yang berkualitas. Begitu pula dengan keberadaan komite audit dalam mengawasi penyusunan laporan keuangan, audit eksternal, dan sistem pengendalian internal diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Selain penerapan *good corporate governance*, nilai perusahaan dibentuk dan dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang disebut *value drivers*. Perusahaan yang memiliki kinerja baik akan cenderung disukai oleh para investor karena hal tersebut akan sangat mempengaruhi kelangsungan hidup perusahaan tersebut. Beberapa ukuran kinerja yang umumnya digunakan adalah pertumbuhan pendapatan, laba, dan aset. Dalam penelitian ini, beberapa ukuran kinerja atau *value drivers* yang digunakan sama seperti penelitian yang telah dilakukan oleh Fitriasari (2011), yaitu pertumbuhan penjualan, laba operasi, investasi aset tetap, investasi modal kerja, dan biaya modal. Hal ini dilakukan dengan tujuan untuk meneliti kembali apakah *value drivers* tersebut menunjukkan hasil yang sama dengan penelitian sebelumnya dalam periode 2010 hingga 2012, yang telah mengalami banyak perubahan kurs valuta asing di mana perubahan ini akan sangat berdampak bagi perusahaan yang melakukan *hedging*. Peningkatan dalam penjualan akan sangat memungkinkan untuk meningkatkan laba operasi yang nantinya akan berpengaruh terhadap harga saham. Biaya modal adalah biaya riil yang harus dikeluarkan perusahaan untuk memperoleh dana baik yang berasal dari hutang, saham preferen, saham biasa, dan laba

ditahan untuk mendanai suatu investasi atau operasi perusahaan. Sehingga dapat diketahui bahwa biaya modal dipengaruhi oleh kondisi pasar, struktur modal dan kebijakan dividen, serta kebijakan investasi (Fitriasari, 2011).

Berdasarkan perkembangan perusahaan pada umumnya dapat diketahui bahwa masalah investasi juga merupakan masalah yang penting. Hal ini terjadi karena persoalan investasi menyangkut masalah sumber dana untuk investasi, umur ekonomis dan mengenai *expected return* dari investasi tersebut. Sehingga dapat dikatakan bahwa investasi sangat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. pada umumnya perusahaan melakukan investasi dalam aset tetap dengan harapan akan mendapatkan *return* yang lebih besar dibandingkan sebelum melakukan investasi. Investasi dalam aset tetap dapat ditujukan untuk mengembangkan produk dan jasa (Arpiani, 2007).

Menurut Arpiani (2007) selain melakukan investasi aset tetap, perusahaan juga perlu untuk mengelola modal kerja dengan baik yang nantinya akan digunakan untuk membelanjai operasi sehari-hari. Modal kerja berhubungan erat dengan aset lancar. Setiap elemen dari aset lancar harus dikelola secara efisien agar tingkat likuiditas perusahaan berada pada tingkat yang aman.

Penelitian ini akan mengamati dampak mekanisme *corporate governance* dan *value drivers* terhadap nilai perusahaan khususnya perusahaan manufaktur yang melakukan *hedging* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak tahun 2010 hingga tahun 2012.

Penggunaan perusahaan manufaktur sebagai sampel penelitian dikarenakan dalam dunia perekonomian perusahaan manufaktur merupakan perusahaan produktif di mana untuk melindungi produk atau asetnya dari eksposur valuta asing mereka cenderung melakukan *hedging*. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang melakukan *hedging* karena nilai perusahaan yang *hedging* cenderung lebih tinggi dibanding dengan yang tidak melakukan *hedging* (Fitriasari, 2011). Perusahaan yang melakukan *hedging* diharapkan lebih sesuai untuk penelitian dengan variabel dependen nilai perusahaan.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang permasalahan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah mekanisme *corporate governance* (kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, komite audit) berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang melakukan *hedging* di derivatif valuta asing?
2. Apakah *value drivers* (pertumbuhan penjualan, profitabilitas, investasi aset tetap, investasi modal kerja, biaya modal) berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang melakukan *hedging* di derivatif valuta asing?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, tujuan penelitian ini adalah:

1. Mengetahui pengaruh mekanisme *corporate governance* (kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, komite audit) terhadap nilai perusahaan manufaktur yang melakukan *hedging* di derivatif valuta asing.
2. Mengetahui pengaruh *value drivers* (pertumbuhan penjualan, profitabilitas, investasi aset tetap, investasi modal kerja, biaya modal) terhadap nilai perusahaan manufaktur yang melakukan *hedging* di derivatif valuta asing.

### 1.4 Manfaat penelitian

1. Manfaat Akademis
  - a. Memberikan kontribusi di dalam pengembangan penelitian tentang *corporate governance* dan *value drivers* terhadap nilai perusahaan.
  - b. Menjadi dasar kajian penelitian selanjutnya dalam hal faktor-faktor fundamental.
2. Manfaat Praktis
  - a. Membantu investor untuk proses investasi, khususnya dalam kebijakan membeli, menahan, atau menjual saham yang dimiliki, terutama pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

- b. Memberikan pengetahuan kepada manajemen mengenai pentingnya penerapan *good corporate governance* dan pengaruhnya terhadap perusahaan.

## **1.5 Sistematika Penulisan**

Penulisan skripsi ini dibagi menjadi 5 bab, adapun sistematikanya disusun sebagai berikut:

### **BAB 1 PENDAHULUAN**

Bab ini membahas tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

### **BAB 2 TINJAUAN KEPUSTAKAAN**

Bab ini berisi tentang penelitian terdahulu, landasan teori, hipotesis penelitian dan model penelitian.

### **BAB 3 METODE PENELITIAN**

Bab ini berisi tentang desain penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional variabel, pengukuran variabel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, populasi, sampel, dan teknik pengambilan sampel, serta teknik analisis data.

### **BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

Bab ini berisi tentang karakteristik objek penelitian, deskripsi data, analisis data dan pembahasannya.

### **BAB 5 SIMPULAN DAN SARAN**

Bab ini memuat simpulan hasil penelitian dan saran-saran yang bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan.