

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pada umumnya tujuan utama investor meletakkan kekayaannya pada suatu instrumen investasi adalah untuk mendapatkan *return* yang maksimal. Oleh karena itu, investor harus memiliki berbagai pertimbangan-pertimbangan sebelum menginvestasikan dananya, salah satunya adalah dengan mempertimbangkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan (Harmono, 2011).

Bagi perusahaan yang menjual sahamnya ke masyarakat (*go public*), indikator nilai perusahaan dapat dilihat dari harga saham yang diperjualbelikan di bursa efek. Oleh karena itu, nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat investor percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan pada masa sekarang, tetapi juga pada prospek perusahaan dalam jangka panjang (Fuad dkk, 2006).

Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Oleh karena itu, manajer dituntut untuk terus meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, pelaku pasar harus mampu memperhatikan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan sebelum memutuskan untuk bekerjasama dengan perusahaan tersebut. Nilai perusahaan diduga dapat

dipengaruhi oleh *multiple large shareholder structure*, *enterprise risk management disclosure*, *hedging* dan kinerja lingkungan (Nguyen dan Jankengård, 2015).

Multiple large shareholding structure adalah struktur kepemilikan saham dengan pemilikan blok-blok saham oleh lebih dari satu investor didalam perusahaan dimana masing-masing investor memiliki lebih dari 10% (sepuluh persen) saham dari seluruh modal saham perusahaan. *Multiple large shareholder structure* dapat menjadi lebih efisien ketika struktur kepemilikan saham terdistribusi secara merata diantara pemegang saham mayoritas (Attig, *et al*, 2009).

Multiple large shareholding structure memungkinkan beberapa pemegang saham dengan blok-blok saham yang cukup besar dalam struktur kepemilikan saham dapat melakukan pengawasan atas perilaku pemegang saham mayoritasnya sehingga dapat membatasi pengambilalihan keuntungan pribadi oleh pemegang saham mayoritas tersebut. Dengan demikian, *multiple large shareholder structure* dapat memainkan peranan *corporate governance* dalam melakukan *monitoring* yang efisien terhadap pemegang saham terbesarnya, sehingga dapat mengurangi terjadinya *private profit diversion* (pembagian keuntungan pribadi) dan meningkatkan nilai perusahaan (Haryono dkk, 2015).

Disisi lain, adanya *multiple large shareholder structure* dapat menyebabkan para pemegang saham mayoritas pada struktur kepemilikan tersebut rentan untuk membentuk koalisi dan saling bersekongkol (*cahoots*) satu sama lain dalam mendapatkan pembagian keuntungan pribadi, sehingga merugikan

pemegang saham minoritas dan pada akhirnya menyebabkan nilai perusahaan turun dimata pemegang saham minoritas (Haryono dkk, 2015).

Berdasarkan penelitian sebelumnya Haryono dkk (2015) menemukan bahwa *multiple large shareholder structure* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil berbeda terdapat dalam penelitian Luo (2013) yang membuktikan bahwa *multiple large shareholder structure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sementara Ariesanti (2018) yang menemukan bahwa *multiple large shareholder structure* berpengaruh negatif dan tidak signifikan pada nilai perusahaan.

Enterprise risk management disclosure juga faktor penting dalam nilai perusahaan. *Enterprise risk management disclosure* adalah pengungkapan oleh perusahaan bahwa mereka telah mengimplementasikan *enterprise risk management* dalam menjalankan aktivitas bisnisnya. *Enterprise risk management* merupakan suatu proses yang sistematis dan berkelanjutan yang dirancang dan dijalankan oleh manajemen guna memberikan keyakinan yang memadai bahwa semua risiko yang berpotensi memberikan dampak negatif telah dikelola sedemikian rupa sesuai dengan tingkat risiko yang bersedia diambil perusahaan (Hery, 2015).

Enterprise risk management disclosure berfungsi sebagai sinyal komitmen perusahaan untuk manajemen risiko dan memberikan informasi secara *financial* dan *nonfinancial* kepada pihak luar tentang profil risiko perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang mampu mengungkapkan instrumen ERM yang lebih luas akan dinilai lebih baik oleh investor karena dinilai telah mampu menerapkan prinsip

transparansi. Pengungkapan *ERM* secara lebih luas dan spesifik juga menunjukkan perusahaan serius dalam menghadapi ketidakpastian sehingga dinilai lebih aman oleh investor. Oleh karena itu, pengungkapan ERM yang lebih luas dapat mendorong nilai perusahaan menjadi lebih baik (Rustiarini, 2012).

Penelitian Devi dkk (2016) menemukan bahwa *Enterprise Risk Management Disclosure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hasil berbeda terdapat dalam penelitian Aditya dan Naomi (2017) yang membuktikan bahwa *Enterprise Risk Management Disclosure* tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan.

Hedging juga dinilai berdampak terhadap nilai perusahaan. Menurut Fahmi (2011) *hedging* adalah lindung nilai terhadap kejadian-kejadian yang menyangkut dengan perubahan dari *currency* (mata uang) suatu negara. Perusahaan melakukan *hedging* untuk mengimbangi dampak negatif dari perubahan tarif internasional atau nilai tukar mata uang asing.

Menurut Ahmed dkk (2013) melalui *hedging*, perusahaan dapat melindungi aktivitas bisnisnya dengan meminimalisir risiko yang diakibatkan oleh fluktuasi valuta asing. Dengan adanya *hedging*, pemegang saham tidak perlu terlalu khawatir terhadap dampak negatif yang diakibatkan oleh fluktuasi valuta asing. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki kebijakan *hedging* akan memiliki nilai yang lebih baik dimata pemegang saham, sehingga perusahaan yang memiliki kebijakan *hedging* mengalami peningkatan nilai perusahaan relatif lebih tinggi dibandingkan perusahaan-perusahaan yang memilih untuk tidak memiliki kebijakan *hedging* (Nguyen dan Jankengård, 2015).

Penelitian Nguyen dan Jankengård (2015) membuktikan bahwa *hedging* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian Caprisiana (2015) membuktikan hasil sebaliknya yaitu lindung nilai (*hedging*) dengan menggunakan instrumen derivatif tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Di sisi lain, tingginya peringkat kinerja lingkungan perusahaan juga merupakan salah satu faktor yang mampu meningkatkan nilai perusahaan. Kinerja lingkungan merupakan tindakan-tindakan yang diambil perusahaan dalam menjalankan tanggungjawabnya terhadap lingkungan hidup telah diatur secara formal dalam perundang-undangan, dimana dalam menjalankan bisnis perusahaan harus memperhatikan dampak lingkungan yang dapat diakibatkan oleh aktivitas operasionalnya (Hadi, 2011).

Semakin baik bentuk pertanggungjawaban perusahaan terhadap kelestarian lingkungan hidup maka citra/*image* perusahaan akan meningkat. Hal ini terjadi karena perusahaan telah mampu memenuhi kontrak sosial atau legitimasi terhadap masyarakat, sehingga keberadaannya direspon positif oleh masyarakat. Investor lebih berminat pada perusahaan yang memiliki citra/*image* baik di masyarakat, karena berdampak pada tingginya loyalitas konsumen terhadap produk perusahaan. Dengan demikian, dalam jangka panjang kinerja lingkungan yang dilakukan perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut (Retno, 2012).

Penelitian Hariati dan Rihatiningtyas (2015) membuktikan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hasil

tersebut sejalan dengan penelitian Arieftiara dan Venusita (2017) yang menunjukkan bahwa kinerja lingkungan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian Ardila (2017) membuktikan bahwa kinerja lingkungan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Buruknya kondisi perekonomian global serta lemahnya fondasi ekonomi dalam negeri dan persaingan dengan industri asal China yang punya skala ekonomis cukup besar menyebabkan perusahaan-perusahaan di Indonesia ikut tertekan (Gumelar, 2018). Hal tersebut diduga dapat menyebabkan nilai perusahaan menurun, fenomena rendahnya nilai perusahaan dapat dilihat dari nilai Tobins'Q perusahaan. Tobins'Q adalah pengukuran yang paling tepat untuk mengukur nilai perusahaan. Penurunan nilai perusahaan terjadi pada beberapa sektor industri di Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu sebagai berikut:

Tabel 1.1
Nilai Tobins Q

Perusahaan	2013	2014	2015	2016	2017
PT. Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE)	0,881	1,129	0,883	0,812	0,686
PT. Ciputra Development Tbk (CTRA)	0,561	0,815	0,872	0,745	0,728
PT. Summarecon Agung Tbk (SMRA)	1,010	1,660	1,479	1,110	0,821
PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI)	2,718	2,193	1,431	1,439	1,101
PT. PP London Sumatra Indonesia Tbk (LSIP)	1,571	1,462	1,045	1,244	0,938
PT. Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk (SMAR)	1,457	1,264	0,740	0,658	0,534
PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA)	0,877	0,889	0,499	0,573	0,265
PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk (INTP)	2,270	2,771	2,635	1,535	1,502
PT. Holcim Indonesia Tbk (SMCB)	1,446	1,331	0,803	0,816	0,810
PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR)	0,068	0,080	0,006	0,075	0,098
PT. Wijaya Karya Beton Tbk (WTON)	0,612	0,248	0,154	0,147	0,077

Sumber : Bursa Efek Indonesia (2018)

Berdasarkan data diatas dapat dilihat bahwa terjadi penurunan nilai perusahaan pada sektor properti. Hal ini terjadi karena kinerja sektor properti yang semakin memburuk, sebagian besar perusahaan properti yang memiliki kapitalisasi besar masih tidak baik, yang paling parah terjadi pada perusahaan BSDE, CTRA dan SMRA. Hal tersebut terlihat dari nilai Tobins Q yang terus menurun sejak tahun 2014 (Kurniawan, 2018).

Nilai perusahaan pada beberapa perusahaan besar pada sektor pertanian juga terus menurun dalam beberapa tahun terakhir yaitu perusahaan AALI, LSIP, dan SMAR yang mengalami penurunan yang sangat signifikan dari tahun ke tahun sejak 2013 hingga 2017. Salah satu penyebabnya adalah sektor pertanian terkendala isu lingkungan, persyaratan ISPO (*Indonesian Sustainable Palm Oil*) dan status lahan. Ketiga hal tersebut kemudian menyebabkan turunnya ekspor pada sektor pertanian (Jatmiko, 2018).

Sektor manufaktur juga mengalami penurunan nilai perusahaan, nilai Tobins Q pada AISA, INTP, SMCB, SMGR dan WTON terus mengalami penurunan terhitung sejak tahun 2013 hingga tahun 2017. Turunnya nilai perusahaan tersebut menyebabkan pertumbuhan industri manufaktur terus mengalami pelemahan. Akibatnya kontribusi perusahaan manufaktur terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) juga semakin berkurang (Gumelar, 2018).

Penelitian di Indonesia yang meneliti tentang judul yang penulis angkat menurut pengamatan peneliti masih jarang ditemukan. Hal ini memotivasi peneliti untuk melakukan penelitian ini. Penelitian ini merupakan modifikasi dari penelitian Haryono dkk (2015), Devi dkk (2015), Nguyen dan Jankengård (2015)

dan Hariati dan Rihatiningtyas (2015). Peneliti menggunakan empat variabel independen yaitu *multiple large shareholder structure*, *enterprise risk management disclosure*, *hedging* dan kinerja lingkungan karena beberapa peneliti sebelumnya yang menguji keempat variabel independen tersebut menemukan hasil yang tidak konsisten.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka rumusan masalah penelitian ini adalah :

1. Apakah *multiple large shareholder structure* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah *enterprise risk management disclosure* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah *hedging* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah kinerja lingkungan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini dilakukan adalah untuk mengetahui secara empiris:

1. *Multiple large shareholder structure* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. *Enterprise risk management disclosure* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. *Hedging* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. Kinerja lingkungan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu pembaca dan peneliti untuk mengetahui apakah *multiple large shareholder structure*, *enterprise risk management disclosure*, *hedging* dan kinerja lingkungan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, selanjutnya hasil penelitian dapat dijadikan studi banding bagi penelitian selanjutnya.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran pentingnya *multiple large shareholder structure*, *enterprise risk management disclosure*, *hedging* dan kinerja lingkungan untuk meningkatkan nilai suatu perusahaan.

b. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor maupun kreditor untuk pengambilan keputusan investasi kepada perusahaan yang memiliki *multiple large shareholder structure*, *enterprise risk management disclosure*, *hedging* dan kinerja lingkungan.

1.5 Sistematika Penulisan

Penelitian skripsi ini dibagi dalam 5 (lima) bab dan setiap bab dibagi lagi menjadi sub-sub bab, hal ini dimaksudkan agar lebih jelas dan mudah dipahami.

Secara garis besar materi pembahasan dari masing-masing bab tersebut dijelaskan sebagai berikut:

BAB 1 : PENDAHULUAN

Bab ini merupakan bagian awal dalam penulisan yang menguraikan latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB 2 : LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Dalam bab ini akan dijelaskan mengenai landasan teori dan review penelitian terdahulu yang relevan dan mendukung penelitian, dilanjutkan dengan kerangka pemikiran dan pengembangan hipotesis penelitian.

BAB 3 : METODE PENELITIAN

Pada bab ini akan menguraikan penelitian yang memuat variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis.

BAB 3 : METODE PENELITIAN

Pada bab ini akan menguraikan penelitian yang memuat variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis.

BAB 4 : ANALISA HASIL DAN PEMBAHASAN

Bagian ini akan membahas mengenai bagian umum objek penelitian yang berisi penjelasan secara deskriptif variabel-variabel yang berkaitan dengan masalah penelitian, analisis data yang bertujuan menyederhanakan data ke dalam

bentuk yang lebih mudah dibaca dan diinterpretasikan, dan pembahasan yang lebih luas serta implikasi dari hasil analisis.

BAB 5 : PENUTUP

Dalam bab ini akan diuraikan kesimpulan hasil penelitian, keterbatasan peneliti dan saran bagi penelitian selanjutnya. Saran yang disampaikan dalam penelitian kali ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi institusi yang berkaitan maupun bagi dunia penelitian.