

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian**

Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah tempat atau wadah bagi para pelaku saham untuk memperdagangkan atau memperjualbelikan setiap saham/efek yang mereka miliki. BEI merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Bursa hasil penggabungan ini mulai beroperasi pada 1 Desember 2007. Sebanyak 473 perusahaan telah tercatat di BEI dan 20 diantaranya merupakan perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang berasal dari berbagai sektor.

#### **1.1.1 Profil Badan Usaha Milik Negara (BUMN)**

Objek pada penelitian ini adalah perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Menurut UU Nomor 19 Tahun 2003 Tentang BUMN, BUMN adalah badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan. Maksud dan tujuan pendirian BUMN adalah :

- a. Memberikan sumbangan bagi perkembangan perekonomian nasional pada umumnya dan penerimaan negara pada khususnya mengejar keuntungan
- b. Menyelenggarakan kemanfaatan umum berupa penyediaan barang dan/atau jasa yang bermutu tinggi dan memadai bagi pemenuhan hajat hidup orang banyak
- c. Menjadi perintis kegiatan-kegiatan usaha yang belum dapat dilaksanakan oleh sektor swasta dan koperasi
- d. Turut aktif memberikan bimbingan dan bantuan kepada pengusaha golongan ekonomi lemah, koperasi, dan masyarakat.

Hingga tahun 2014 terdapat dua puluh perusahaan BUMN di BEI. Berikut merupakan daftar perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI, disajikan pada Tabel 1.1

TABEL 1.1  
DAFTAR BUMN TERDAFTAR DI BEI

No	Kode Saham	Nama Emiten	Sektor
1	INAF	PT Indofarma (Persero) Tbk	Farmasi
2	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	Farmasi
3	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	Energi
4	KRAS	PT Krakatau Steel (Persero) Tbk	Logam
5	ADHI	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	Konstruksi
6	PTPP	PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk	Konstruksi
7	WIKA	PT Wijaya Karya (persero) Tbk	Konstruksi
8	WSKT	PT Waskita Karya (Persero) Tbk	Konstruksi
9	BBNI	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	Perbankan
10	BBRI	PT Bank Republik Indonesia (Persero) Tbk	Perbankan
11	BBTN	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	Perbankan
12	BMRI	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	Perbankan
13	ANTM	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk	Pertambangan
14	PTBA	PT Bukit Asam (Persero) Tbk	Pertambangan
15	TINS	PT Timah (Persero) Tbk	Pertambangan
16	SMBR	PT Semen Baturaja (Persero) Tbk	Semen
17	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk	Semen
18	JSMR	PT Jasa Marga (Persero) Tbk	Jasa Jalan Tol
19	GIAA	PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk	Angkutan dan Prasarana Angkutan
20	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	Telekomunikasi

Sumber: [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com) (diakses tanggal 27 September 2015)

### 1.1.2 Visi Misi BUMN

Sebagai institusi pemerintah yang memiliki tugas dan tanggung jawab dalam rangka mengelola aset negara, Kementerian BUMN memiliki visi dan misi sebagai berikut:

a. Visi

“Menjadi Pembina BUMN yang Profesional untuk meningkatkan nilai BUMN”

b. Misi

Untuk mewujudkan visi tersebut di atas, Kementerian BUMN menetapkan misi sebagai berikut:

1. Mewujudkan organisasi modern sesuai dengan tata kelola pemerintahan yang baik
2. Meningkatkan daya saing BUMN di tingkat nasional, regional, dan internasional
3. Meningkatkan Kontribusi BUMN kepada ekonomi nasional. (*Sumber: bumn.go.id diakses tanggal 27 September 2015*)

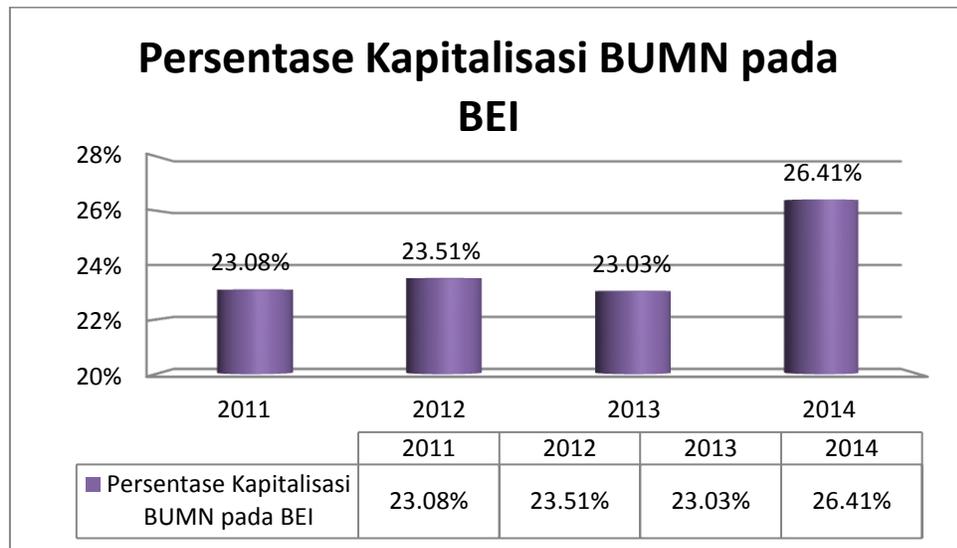
## 1.2 Latar Belakang Penelitian

Pasar Modal menurut UU Nomor 8 Tahun 1995 adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek. Menurut Tandelilin (2010:26), pasar modal juga berfungsi sebagai lembaga perantara. Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana (*issuer*) dengan pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*). Dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*) sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan

dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan (Martalena dan Malinda, 2011:5)

Pasar modal memiliki beberapa instrumen yang dapat diperjual belikan berupa surat-surat berharga, salah satu surat berharga yang paling populer dikalangan masyarakat adalah saham (*stock*). Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk melakukan pendanaan. Pada sisi yang lain, saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik (<http://www.idx.co.id/> diakses tanggal 14 Oktober 2015). Menurut Tandelilin (2010:32), saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Salah satu saham yang menarik minat investor adalah saham emiten BUMN ([www.bisnis.liputan6.com/](http://www.bisnis.liputan6.com/) diakses 14 oktober 2015)

BEI menganggap saham BUMN memiliki daya tarik tinggi dan di minati oleh investor, bukan hanya investor lokal tetapi juga investor asing (Ferranti, 2015). Hal tersebut dikarenakan, perusahaan BUMN yang terdaftar ke pasar modal telah melalui seleksi secara ketat oleh suatu tim yang dibentuk oleh pemerintah (Maulidah, 2015). Menurut Direktur Utama PT. Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia) Khalil Rowter pada acara 'Membedah Kinerja BUMN di Pasar Modal' mengungkapkan, keunggulan BUMN di pasar modal umumnya merupakan pemimpin di sektornya dan memiliki tata kelola yang baik ([pasarmodal.inilah.com](http://pasarmodal.inilah.com) diakses tanggal 9 Oktober 2015). Ini didukung oleh data statistik yang diperoleh dari Kementrian BUMN yaitu data yang menunjukkan perkembangan persentase andil kapitalisasi pasar BUMN seperti yang terlihat pada gambar 1.1 yang menjelaskan persentase kapitalisasi pasar BUMN.

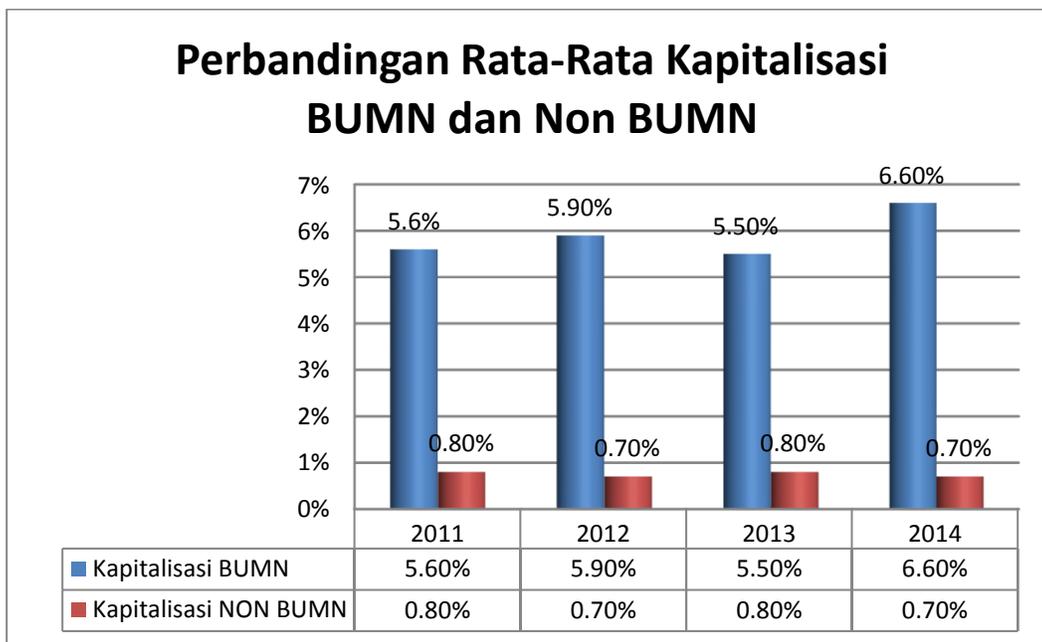


**Gambar 1.1 Kapitalisasi Pasar Modal BUMN**

*Sumber:* bumh.go.id diakses 14 oktober 2015

Dari gambar 1.1 dapat dijelaskan bahwa persentase kapitalisasi pasar BUMN yang merupakan pengukuran dari nilai pasar perusahaan terbuka, menunjukkan saham emiten perusahaan BUMN terjadi peningkatan dan pada tahun 2014 merupakan persentase tertinggi dalam empat tahun terakhir. Berdasarkan data Otoritas jasa keuangan (OJK), kapitalisasi pasar saham BUMN melewati angka Rp 1.000 triliun yakni mencapai Rp 1.374 triliun pada pekan ke empat akhir 2013. Menurut Menteri BUMN Mustafa Abubakar, Meski jumlah BUMN yang terdaftar di BEI hanya sekitar 4% dari total emiten di BEI, namun andil dan kapitalisasi perusahaan BUMN dipasar modal hampir 30%. (<http://www.kabarbisnis.com/> diakses tanggal 9 Oktober 2015).

Jika dibandingkan dengan perusahaan non BUMN di BEI, andil kapitalisasi pasar BUMN lebih besar, ini dapat dilihat melalui Gambar 1.2 rata-rata persentase andil perusahaan BUMN Tbk dibandingkan dengan perusahaan non BUMN Tbk sebagai berikut:



**Gambar 1.2 Rata-rata Kapitalisasi Pasar Modal BUMN dan Non BUMN**  
*Sumber:* Data pengolahan penulis 2015

Berdasarkan Gambar 1.2 rata-rata persentase perusahaan BUMN Tbk memiliki persentase andil dalam kapitalisasi pasar di BEI selalu mengalami persentase yang lebih besar dibandingkan persentase andil kapitalisasi pasar perusahaan non BUMN. Pada tahun 2011 andil kapitalisasi pasar BUMN Tbk menyumbangkan rata-rata kapitalisasi pasar lebih besar 4.8% dibandingkan perusahaan non BUMN, dimana jumlah keseluruhan emiten pada tahun 2011 sebesar 440 perusahaan dan 18 diantaranya atau sebesar 4.09% adalah perusahaan BUMN dengan data persentase kapitalisasi pasarnya yang didapat dari data Kementrian BUMN sebesar 23.02% sehingga rata-rata kapitalisasi pasarnya sebesar 5.6% dan perusahaan non BUMN dengan total 422 perusahaan atau sebesar 95.9% dengan data persentase kapitalisasi pasarnya sebesar 76.98% sehingga rata-rata kapitalisasi pasarnya sebesar 0.8%. Pada tahun 2012 andil kapitalisasi pasar BUMN Tbk menyumbangkan rata-rata kapitalisasi pasar lebih besar 5.2% dibandingkan perusahaan non BUMN, dimana jumlah keseluruhan emiten pada tahun 2012 sebesar 459 perusahaan dan 18 diantaranya atau sebesar 3.92% adalah perusahaan BUMN dengan data persentase kapitalisasi pasarnya

yang didapat dari data Kementerian BUMN sebesar 23.52% sehingga rata-rata kapitalisasi pasarnya sebesar 5.99% dan perusahaan non BUMN dengan total 441 perusahaan atau sebesar 96.07% dengan data persentase kapitalisasi pasarnya sebesar 76.48% sehingga rata-rata kapitalisasi pasarnya sebesar 0.79%. Pada tahun 2013 andil kapitalisasi pasar BUMN Tbk menyumbangkan rata-rata kapitalisasi pasar lebih besar 4.7% dibandingkan perusahaan non BUMN, dimana jumlah keseluruhan emiten pada tahun 2013 sebesar 483 perusahaan dan 20 diantaranya atau sebesar 4.14% adalah perusahaan BUMN dengan data persentase kapitalisasi pasarnya yang didapat dari data Kementerian BUMN sebesar 23.03% sehingga rata-rata kapitalisasi pasarnya sebesar 5.56% dan perusahaan non BUMN dengan total 463 perusahaan atau sebesar 95.85% dengan data persentase kapitalisasi pasarnya sebesar 76.97% sehingga rata-rata kapitalisasi pasarnya sebesar 0.8% dan pada tahun 2014 andil kapitalisasi pasar BUMN Tbk menyumbangkan rata-rata kapitalisasi pasar lebih besar 5.9% dibandingkan perusahaan non BUMN, dimana jumlah keseluruhan emiten pada tahun 2014 sebesar 506 perusahaan dan 20 diantaranya atau sebesar 3.95% adalah perusahaan BUMN dengan data persentase kapitalisasi pasarnya yang didapat dari data Kementerian BUMN sebesar 26.41% sehingga rata-rata kapitalisasi pasarnya sebesar 6.6% dan perusahaan non BUMN dengan total 486 perusahaan atau sebesar 96.04% dengan data persentase kapitalisasi pasarnya sebesar 73.59% sehingga rata-rata kapitalisasi pasarnya sebesar 0.7%.

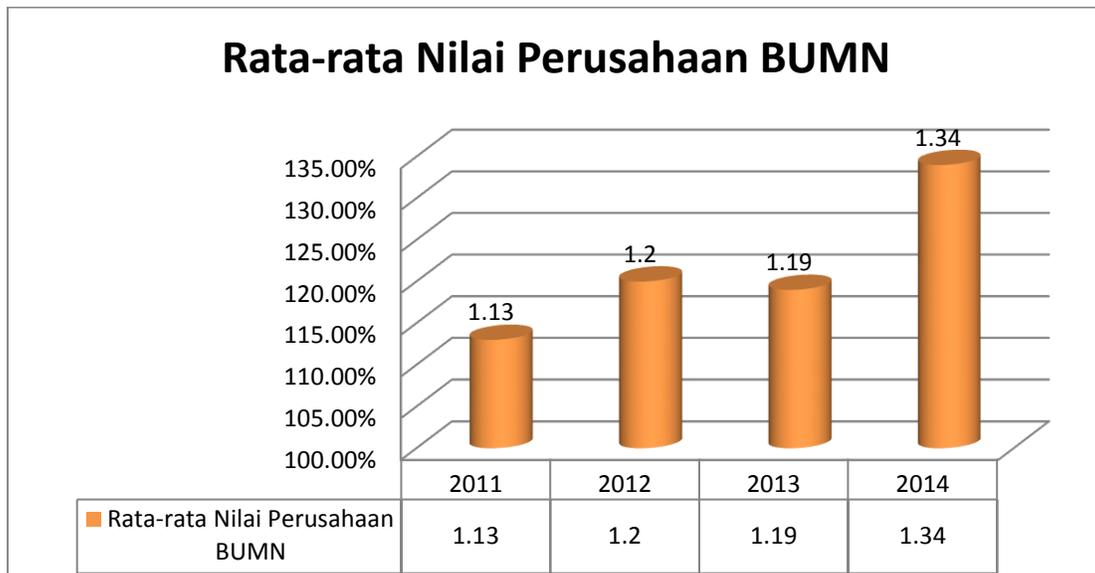
Data Gambar 1.2 dapat menjadi pendukung besarnya minat investor dalam melakukan investasi saham pada perusahaan BUMN. Tingginya kapitalisasi pasar BUMN mengindikasikan bahwa nilai perusahaan BUMN dianggap baik oleh investor. Pada umumnya saham yang memiliki nilai kapitalisasi pasar yang besar menjadi incaran para investor untuk melakukan investasi jangka panjang karena menggambarkan potensi pertumbuhan perusahaan yang bagus dan memiliki risiko yang rendah (Ang, 1997: 190 dalam Faried, 2008)

Dewasa ini dunia usaha berkembang semakin pesat, banyaknya perusahaan-perusahaan baru yang bermunculan membuat persaingan usaha sangat ketat dan

kompetitif. Perusahaan harus dapat menjaga nilai perusahaannya agar investor sebagai pemberi modal akan terus menanamkan modalnya. Perhitungan nilai perusahaan yang baik harus dapat mencerminkan perusahaan secara keseluruhan, yang dapat dijadikan tolak ukur bagaimana kinerja perusahaan tersebut berjalan dan dapat dijadikan penilaian oleh seluruh *stakeholders*. Perhitungan nilai perusahaan yang lebih akurat dapat dilakukan dengan perhitungan Tobin's Q yang merupakan suatu perhitungan dengan membagi nilai perusahaan (yang diukur dengan nilai pasar dari saham yang beredar dan utang) dengan nilai bukunya atau biaya penggantian total aktiva atau aset (Smiters dan Wright 2007: 37). Perhitungan nilai perusahaan menggunakan Tobin's Q juga dapat mencerminkan aset perusahaan secara keseluruhan, mencerminkan sentimen pasar (kesepakatan dari para pelaku saham dalam mengantisipasi pergerakan harga saham) dilihat dari prospek perusahaan atau spekulasi, mencerminkan modal intelektual perusahaan dan dapat memperkirakan tingkat keuntungan. Tobin's Q dianggap rasio yang memberikan informasi paling baik karena menjelaskan fenomena dalam kegiatan perusahaan seperti misalnya terjadi perbedaan cross sectional dalam pengambilan keputusan investasi dan diversifikasi, hubungan antara kepemilikan saham manajemen dengan nilai perusahaan, hubungan antara kinerja manajemen dengan keuntungan dalam akuisis dan kebijakan pendanaan, dividend an kompensasi (Hadianto, 2014)

Perhitungan nilai perusahaan menggunakan Tobin's Q membutuhkan data nilai pasar ekuitas (harga saham dan jumlah saham yang beredar), debt (penjumlahan total utang dengan persediaan dikurangi aktiva lancar) dan total aset untuk memenuhi rumus perhitungan nilai perusahaan tersebut yaitu  $Q = \frac{(EMV+D)}{TA}$ .

Adapun rata-rata nilai perusahaan BUMN yang dihitung dengan Tobin's Q adalah sebagai berikut



**Gambar 1.3 Rata-rata Nilai Perusahaan BUMN**

*Sumber:* Data diolah 2015

Berdasarkan Gambar 1.3, nilai perusahaan BUMN memiliki total-rata-rata setiap tahunnya lebih dari satu, yang mengindikasikan bahwa saham dalam kondisi *overvalued* atau manajemen berhasil dalam mengelola aktiva perusahaan dengan potensi pertumbuhan investasi yang tinggi, walaupun grafiknya menunjukkan tren yang fluktuatif yaitu terjadi kenaikan pada periode 2012 lalu mengalami penurunan ditahun 2013 dan kembali mengalami kenaikan pada tahun 2014.

Dalam melakukan penilaian perusahaan, terdapat faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, para investor memperhatikan aspek fundamental untuk menilai ekspektasi imbal hasil yang akan diperolehnya (Ulupui, 2007). Laporan keuangan merupakan aspek fundamental yang berisi informasi penting bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Manfaat laporan keuangan tersebut menjadi optimal bagi investor apabila investor dapat menganalisis lebih lanjut mengenai rasio keuangan yang dapat menggambarkan nilai perusahaan (Fahmi, 2012:21).

Fokus utama dalam pelaporan keuangan adalah informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan yang tersedia bagi investor dan pengguna pelaporan keuangan lainnya (Fahmi, 2012:21). Ditinjau dari sudut pandang investor, laporan

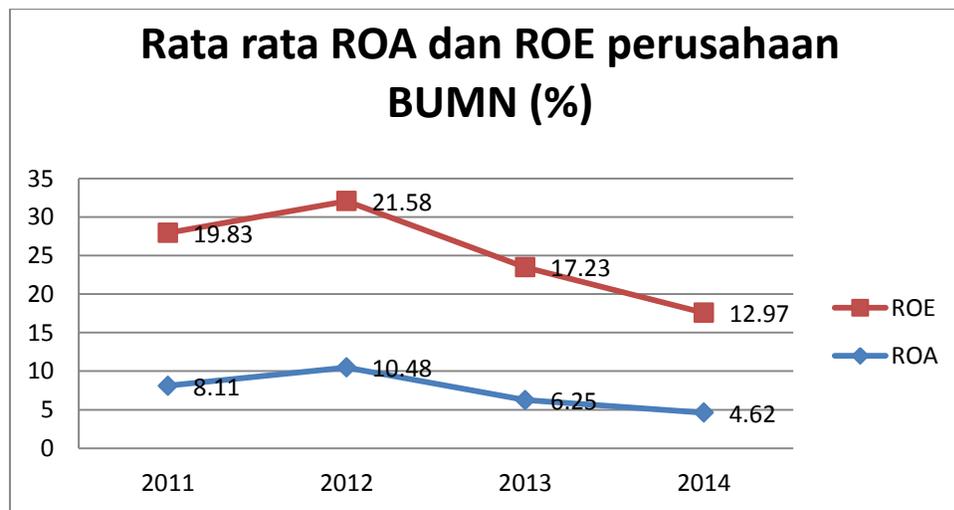
keuangan dapat dijadikan masukan dalam pengambilan keputusan investasi (Fahmi 2012:22)

Dalam laporan keuangan terdapat kinerja keuangan yang selalu diperhatikan oleh setiap pelaku pasar modal. Rasio keuangan merupakan ukuran rasio yang digunakan oleh para investor saham, baik berdasarkan data yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan maupun data harga saham di bursa (C. Thomsett, 2006 dalam Tandelilin, 2010:254). Beberapa rasio keuangan yang sering dicermati oleh para investor saham dan menjadi faktor fundamental yang diteliti adalah *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) (Raharjo, 2009 dalam Tandelilin, 2010:254). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Wardani (2014), Utami (2011), Zuraedah (2010) serta Yuniasih dan Wirakusuma (2007) bahwa rasio ROA dapat dijadikan proyeksi untuk mengukur rasio dan kinerja keuangan karena ROA merupakan rasio profabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan. Semakin besar ROA, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan aset, maka kinerja keuangan perusahaannya pun semakin baik (Salim, 2010:117). Selain menggunakan rasio ROA, ROE pun dapat dijadikan proyeksi kinerja keuangan perusahaan karena ROE adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keberhasilan bagi para pemegang saham. Menurut Wijaya dan Linewati (2015), Dewi dan Tarnia (2011) serta Carningsih (2009) ROE merefleksikan seluruh rasio yang lain dan merupakan pengukuran akuntansi terbaik dalam mengukur kinerja keuangan. Investor menyukai ROE yang tinggi karena mencerminkan harga saham yang tinggi pula (Brigham dan Houston, 2011:110). ROE juga merupakan suatu basic test seberapa efektif manajemen perusahaan menggunakan uang investor (Rahayu, 2010)

Kinerja Perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan, hal tersebut penting untuk membuat pasar atau investor percaya terhadap prospek perusahaan dimasa depan (Wardani, 2014). Dengan melihat rasio ROA dan ROE yang dimiliki, perusahaan dapat mengevaluasi nilai perusahaannya dimata

investor, karena semakin tinggi ROA dan ROE perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan (Ulupui 2007). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang baik akan dipandang baik pula oleh para calon investor (Putra 2014). Setiap perusahaan tentunya menginginkan nilai perusahaan yang tinggi sebab hal tersebut juga secara tidak langsung menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Wardani, 2014). Peninjauan terhadap rasio keuangan yang dievaluasi oleh perusahaan sebagai bahan investasi investor dapat memperat hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan (Hadianto, 2013).

Namun jika melihat kinerja keuangan BUMN pada periode 2011 sampai 2014 menunjukkan grafik yang selalu menurun, peningkatan hanya terjadi pada tahun 2012. Seperti yang dapat dilihat pada gambar 1.4 berikut ini.



**Gambar 1.4 Rata-rata ROA dan ROE Perusahaan BUMN periode 2011-2014**

*Sumber* : Laporan keuangan diolah 2015

Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata kinerja keuangan yang diproyeksikan dengan ROA dan ROE secara serempak pada perusahaan BUMN mengalami kenaikan pada tahun 2012 dan selalu mengalami penurunan pada periode 2013 dan tahun 2014. Jika dibandingkan dengan Gambar 1.3 mengenai rata-rata nilai perusahaan BUMN grafik kinerja keuangan dan nilai perusahaan BUMN

mengalami fluktuasi yang sama pada periode 2011 sampai dengan 2013 dan mengalami perbedaan pada periode 2014 dimana rata-rata nilai perusahaan BUMN mengalami kenaikan sebesar 0.15% sedangkan ROA dan ROE mengalami penurunan masing masing sebesar 1.63% dan 4.26%. Hasil tersebut tidak sesuai mengenai hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan yang positif.

Adapun beberapa penelitian yang telah dilakukan mengenai hubungan kinerja keuangan yang dipoksikan oleh ROA dan ROE dengan nilai perusahaan mendapatkan hasil yang tidak konsisten. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Tarnia (2011) dan Yuniasih dan Wirakusuma (2007) ROA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan begitupun dengan penelitian Fitra (2011) dan Wijaya dan Linewati (2015) ROE berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian dengan hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Carningsih (2009) bahwa ROA dan ROE tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kondisi tersebut tersebut mengindikasikan adanya faktor lain yang memengaruhi hubungan kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Faktor keuangan merupakan faktor utama yang memengaruhi nilai perusahaan namun, faktor non keuangan juga dapat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan secara bersinergi memiliki dampak terhadap peningkatan nilai perusahaan di mata investor (Mulianti, 2010). Menurut Muliaman D Hadad, Ketua Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan (OJK) bagi perusahaan publik, penerapan tata kelola perusahaan atau *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan faktor non keuangan yang jika diterapkan dengan baik maka akan meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan ([www.antaranews.com](http://www.antaranews.com) diakses 11 Oktober 2015).

GCG merupakan salah satu faktor non keuangan yang semakin gencar dilakukan (Wardani, 2104). Masalah GCG muncul karena terjadinya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Pemisahan ini didasarkan pada *agency theory*, dalam hal ini masing-masing pihak (manajer sebagai agen dan pemilik sebagai prinsipal) akan selalu berusaha untuk memaksimalkan fungsi utilitasnya (Jensen dan Meckling, 1976). GCG semakin menjadi perhatian dunia

semenjak terjadinya krisis tahun 1997 yang melanda negara-negara di Asia dan semenjak kejatuhan perusahaan-perusahaan terkemuka di dunia, termasuk Enron Corporation dan World Com di Amerika Serikat, HIH insurance company Ltd dan One-tell Pty di Australia, serta Parmalat di Italia pada awal tahun 2000 (kusumawati, 2005:1 dalam Fitra, 2011).

GCG sudah diimplementasikan di Indonesia dimulai pada saat pemerintah melalui kementerian BUMN memperkenalkan konsep GCG kedalam lingkungan BUMN sebagai solusi peningkatan kinerja BUMN dengan Keputusan menteri BUMN Nomor Kep-117/M-MBU/2002 tentang penerapan GCG. Dengan adanya keputusan kementerian tersebut perusahaan BUMN wajib menerapkan GCG, guna meningkatkan efisiensi dan kinerja perusahaannya. Sehingga implementasi GCG diharapkan untuk kedepannya dapat membangun korporasi baru yang lebih baik di perusahaan BUMN.

Namun penerapan GCG di Indonesia masih jauh dibawah negara-negara lain di Asia. Ketua Dewan Pengurus *Institute for Corporate Directorship* (IICD) Sigit Purnomo menuturkan, dibandingkan dengan negara ASEAN lainnya, penerapan GCG oleh perusahaan-perusahaan Indonesia masih jauh berada di bawah negara ASEAN lainnya seperti Thailand, Singapura, dan Malaysia (<http://www.beritasatu.com/> diakses 11 Oktober 2015). Padahal berdasarkan survei yang dilakukan oleh World Bank-Mc Kensey Consulting Group mengindikasikan bahwa investor asing (Asia, Eropa dan Amerika Serikat) bersedia memberikan premium sebesar 26-28% bagi perusahaan Indonesia yang secara efektif telah menerapkan GCG (*Forum Corporate* Indonesia dalam Fitra, 2011).

Pelaksanaan GCG telah dilakukan demi peningkatan kinerja perusahaan melalui *mentoring* kinerja manajemen dan menjamin akuntabilitas manajemen terhadap *stakeholders* dengan mendasar pada kerangka peraturan dan tercapainya pengelolaan perusahaan yang lebih transparan bagi semua pengguna laporan keuangan (Fitra, 2011). Dengan di terapkannya GCG secara efektif akan dapat meningkatkan kinerja BUMN dengan memperbaiki mekanisme seleksi, pengawasan terhadap BUMN, remunerasi yang setimpal kinerja, perbaiki

manajemen sumberdaya manusianya ke arah peningkatan kualitas dan melakukan *benchmark* dengan perusahaan terbaik disekornya (Said Didu, mantan sekretaris BUMN) (<http://swa.co.id/> di akses 11 Oktober 2015).

Mendukung penerapan GCG di Indonesia, lembaga independen *the Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) melakukan riset untuk mendokumentasikan penerapan konsep GCG di Indonesia sebagai bahan analisis dan studi dalam membangun, mengembangkan konsep dan praktik GCG yang sesuai dengan kondisi lokal perusahaan di Indonesia melalui *Corporate Governance Perception Index* (CPGI). CGPI dilakukan dengan perancangan riset yang mendorong perusahaan meningkatkan kualitas dan penerapan konsep GCG melalui perbaikan yang berkesinambungan dengan melaksanakan evaluasi dan *benchmarking* (<http://www.iicg.org/> diakses 11 Oktober 2015). Aspek penilaian terdiri dari *Self Assessment*, Dokumen, Makalah dan Observasi. Hasil penilaian CGPI dikategorikan menjadi beberapa tingkatan yaitu bobot dengan total nilai 85 sampai 100 berada pada kategori sangat terpercaya, 70 sampai 84 terpercaya dan 55 sampai dengan 69 cukup terpercaya

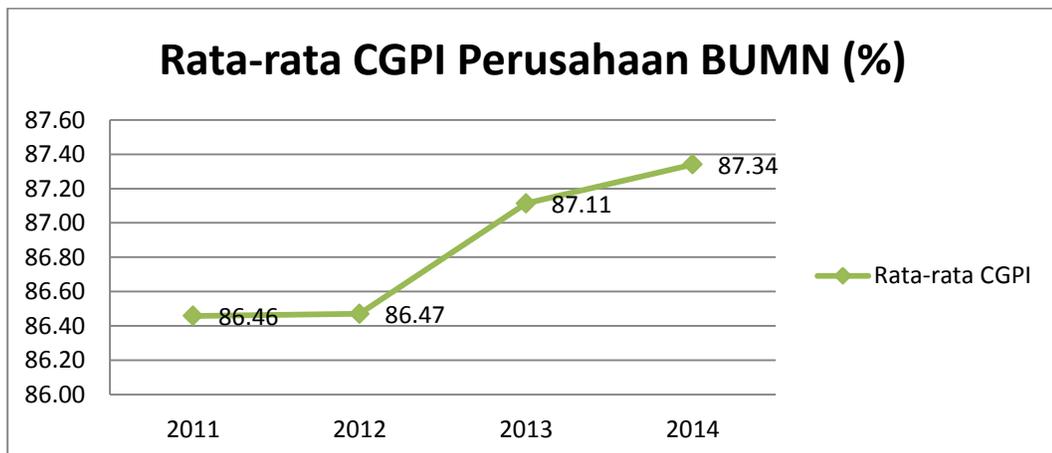
Sampai tahun 2014 terdapat delapan perusahaan BUMN yang selalu berpartisipasi pada lembaga independen IICG untuk dilakukan riset CGPI yang dapat dilihat pada Tabel 1.2

**TABEL 1.2**  
**DAFTAR PERUSAHAAN BUMN NON PERBANKAN *MOST TRUSTED***  
***COMPANY* 2011-2014**

No	Kode Saham	Nama Emiten	Rating			
			2011	2012	2013	2014
1	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	Sangat Terpercaya	Sangat Terpercaya	Sangat Terpercaya	Sangat Terpercaya
2	GIAA	PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk	Sangat Terpercaya	Sangat Terpercaya	Sangat Terpercaya	Sangat Terpercaya
3	ANTM	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk	Sangat Terpercaya	Sangat Terpercaya	Sangat Terpercaya	Sangat Terpercaya
4	BBMRI	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	Sangat Terpercaya	Sangat Terpercaya	Sangat Terpercaya	Sangat Terpercaya
5	BBNI	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	Sangat Terpercaya	Sangat Terpercaya	Sangat Terpercaya	Sangat Terpercaya
6	BBTN	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	Sangat Terpercaya	Sangat Terpercaya	Sangat Terpercaya	Terpercaya
7	JSMR	PT Jasa Marga (Persero) Tbk	Terpercaya	Terpercaya	Terpercaya	Sangat Terpercaya
8	PTBA	PT Bukit Asam (Persero) Tbk	Terpercaya	Terpercaya	Terpercaya	Terpercaya

Sumber: Majalah SWA diolah 2015

Rata-rata CGPI pada perusahaan BUMN dapat dilihat pada gambar 1.3 berikut ini



**Gambar 1.5 Rata rata CGPI Perusahaan BUMN non Perbankan Periode 2011-2014**

Sumber: Majalah SWA diolah 2015

Dari data yang didapat diketahui grafik rata rata CGPI perusahaan BUMN mengalami kenaikan setiap tahunnya pada periode 2011 sampai dengan 2014. Hal ini menunjukkan hasil yang tidak konsisten dengan data gambar 1.3 mengenai nilai perusahaan BUMN dan gambar 1.4 mengenai kinerja keuangan BUMN, dimana secara teoritis menurut Sutedi (2011:2) GCG sebagai seperangkat sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (*value added*) bagi para pihak yang berkepentingan dengan mendorong terbentuknya pola kerja manajemen yang bersih, transparan, dan profesional sehingga perusahaan akan memiliki kinerja yang baik dan meningkatkan efektifitas manajemen dalam mengelola perusahaan untuk menghasilkan laba dari setiap aset yang dipergunakan oleh perusahaan dari dana yang diinvestasikan oleh para investor.

Adapun penelitian terdahulu telah menguji hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan GCG sebagai variabel pemoderasi dengan hasil bervariasi. Utami (2011) melakukan pengujian terhadap tingkat kemampuan GCG dalam memoderat hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI menunjukkan hasil yang positif, hal ini di perkuat oleh hasil pengujian Hadianto (2013) yang mendapatkan hasil positif terhadap kemampuan GCG dalam memoderat hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil yang bertolak belakang didapatkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Carningsih (2009) dimana variabel GCG sebagai *moderating variable* atas hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan kedua variabel tersebut, sejalan dengan pengujian tersebut, Susanti dan Yasa (2013) mendapatkan hasil bahwa variabel GCG yang diprosikan dengan skor CGPI memberi efek memperlemah hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya terdapat hasil penelitian yang tidak konsisten sehingga menimbulkan perdebatan mengenai hasil mana yang terbukti benar dan dapat dijadikan acuan dalam menjalankan perusahaan dengan baik.

Ketidakkonsistenan kinerja keuangan dalam memengaruhi nilai perusahaan dan peran GCG sebagai faktor non keuangan yang diduga dapat memoderasi hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, menuntun penulis untuk menguji tingkat kemampuan GCG berdasarkan skor CGPI dalam memoderasi hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh beberapa peneliti masih perlu ditinjau lebih jauh lagi. Apakah GCG dapat memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan atau tidak. Serta menjelaskan fenomena *gap* yang terjadi. Maka dari pemaparan diatas, penulis ingin meneliti lebih lanjut mengenai masalah ini, dengan judul **“PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN *CORPORATE GOVERNANCE PERCEPTION INDEX* SEBAGAI VARIABEL PEMODERAT PADA PERUSAHAAN BADAN USAHA MILIK NEGARA PERIODE 2011-2014”**

### 1.3 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian dalam latar belakang penelitian, permasalahan yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA dan ROE secara parsial terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan metode Tobin's Q pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2010-2014?
2. Bagaimana pengaruh kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA dan ROE secara simultan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan metode Tobin's Q pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2010-2014?
3. Bagaimana faktor *Good Corporate Governance* (GCG) yang diukur dengan *Corporate governance perception index* (CGPI) dalam memperkuat atau memperlemah hubungan kinerja keuangan (ROA dan ROE) secara parsial dengan nilai perusahaan (Tobin's Q) pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2010-2014?
4. Bagaimana faktor *Good Corporate Governance* (GCG) yang diukur dengan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) dalam memperkuat atau memperlemah hubungan kinerja keuangan (ROA dan ROE) secara simultan dengan nilai perusahaan (Tobin's Q) pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2010-2014?

### 1.4 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA dan ROE secara parsial terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan metode Tobin's Q pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2010-2014?
2. Untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA dan ROE secara simultan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan metode Tobin's Q pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2010-2014?

3. Untuk mengetahui faktor *Good Corporate Governance* (GCG) yang diukur dengan *Corporate governance perception index* (CGPI) dalam memperkuat atau memperlemah hubungan kinerja keuangan (ROA dan ROE) secara parsial dengan nilai perusahaan (Tobin's Q) pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2010-2014?
4. Untuk mengetahui faktor *Good Corporate Governance* (GCG) yang diukur dengan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) dalam memperkuat atau memperlemah hubungan kinerja keuangan (ROA dan ROE) secara simultan dengan nilai perusahaan (Tobin's Q) pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2010-2014?

### **1.5 Kegunaan Teoritis**

Manfaat yang dapat diperoleh bagi beberapa pihak dari penelitian ini diantaranya:

#### **1. Aspek Teoritis**

- a. Bagi penulis, dengan melakukan penelitian ini, penulis memperoleh pengalaman dan ilmu pengetahuan baru mengenai pengaruh kinerja keuangan yang di proksikan oleh *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) dengan *good corporate governance* (GCG) yang diukur oleh *corporate governance perception index* (CGPI) sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan dalam BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.
- b. Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan kajian dan referensi yang berkenaan dengan bagaimana kinerja keuangan (ROA dan ROE) dapat memengaruhi Nilai perusahaan (Tobin's Q) dan bagaimana *good corporate governance* (GCG) yang diukur oleh *corporate governance perception index* (CGPI) dapat memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar pada BEI, serta dapat menjadi sumber informasi untuk menambah wawasan dan pengetahuan.

## 2. Aspek Praktis

- a. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi serta menjadi referensi dalam menentukan dan menerapkan kebijakan serta strategi untuk memperbaiki kinerja keuangan, memahami faktor *Good Corporate Governance* yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan meningkatkan kualitas perusahaan.
- b. Bagi Investor/pihak eksternal, penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan masukan sebagai salah satu acuan oleh para investor, pemegang saham dan pemerintah dalam pengambilan keputusan.

### 1.6 Sistematika Penulisan Tugas Akhir

Pembahasan dalam skripsi ini akan dibagi dalam lima bab yang terdiri dari beberapa sub bab. Sistematika penulisan skripsi ini secara garis besar adalah sebagai berikut:

#### BAB I PENDAHULUAN

Bab ini memberikan penjelasan mengenai gambaran umum Badan Usaha Milik Negara (BUMN), latar belakang penelitian yang mengangkat fenomena yang menjadi isu penting sehingga layak untuk diteliti disertai dengan argumen teoritis yang ada, perumusan masalah yang didasarkan pada latar belakang penelitian, tujuan penelitian, dan kegunaan penelitian ini secara teoritis dan praktis serta sistematika penulisan tugas akhir.

#### BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN LINGKUP PENELITIAN

Bab ini menguraikan tinjauan pustaka tentang teori-teori mengenai Kinerja Keuangan, *Good Corporate Governance* dan nilai perusahaan secara ringkas dan jelas. Bab ini juga menguraikan penelitian terdahulu sebagai acuan penelitian, kerangka pemikiran yang membahas rangkaian pola pikir untuk menggambarkan masalah penelitian, hipotesis penelitian sebagai jawaban sementara atas masalah penelitian dan pedoman untuk pengujian data, serta ruang lingkup penelitian yang menjelaskan dengan rinci batasan dan cakupan penelitian.

### BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi uraian tentang jenis penelitian yang digunakan, variabel penelitian, tahapan penelitian, populasi dan sampel, metode pengumpulan data serta teknik analisis data.

### BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi pembahasan secara rinci tentang hasil dari penelitian sehingga akan menunjukkan jawaban dari permasalahan yang dikemukakan berupa analisis pengolahan data yang dilakukan, dikaitkan dengan teori yang mendasarinya.

### BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini disajikan kesimpulan dari hasil penelitian dan kemungkinan saran perbaikan ataupun pendapat yang dikemukakan penulis kepada pihak Badan Usaha Milik Negara (BUMN).