

## **BAB 1**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1 Latar Belakang**

Isu mundurnya *Chief Executive Officer* (CEO) saat ini sedang menjadi topik yang hangat di Indonesia, antara lain mundurnya CEO PT Sekawan Intipratama Tbk (SIAP) yaitu Suluhuddin Noor beserta dua direktur lainnya. Pengunduran diri ini terjadi akibat kasus yang melanda perusahaan tersebut. Kasus tersebut adalah kasus transaksi semu pada saham PT Sekawan Intipratama Tbk pada tahun 2015 yang merugikan investor senilai 400 miliar. Kabar pengunduran diri ini mengakibatkan adanya potensi negatif dari pasar. Hal ini terbukti dari menurunnya harga saham dengan kode SIAP secara signifikan. Akhirnya perusahaan ini *delisting* dari Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 17 Juni 2019.

Suluhuddin Noor adalah CEO yang memiliki pengalaman lebih dari 40 tahun di berbagai perusahaan minyak dan gas papan atas di Indonesia. Beliau pernah menjabat sebagai komisaris utama PT Benakat Barat Petroleum, kemudian menjadi komisaris PT Elnusa Tbk, direktur di Patina Group Ltd dan masih banyak lagi. Mundurnya seorang CEO yang memiliki “kekuatan” dapat mempengaruhi penilaian investor terhadap harga saham perusahaan tersebut. Harga saham mencerminkan nilai sebuah perusahaan. Investor merubah penilaiannya karena

mereka menganggap CEO yang memiliki *power* akan meningkatkan efisiensi organisasi dan efisiensi sumber daya yang dialokasikan dalam sebuah perusahaan (Chen, 2014). Jadi disini terdapat indikasi bahwa CEO *power* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Finkelstein (1992) menyatakan bahwa *CEO power* adalah kapasitas yang dimiliki CEO untuk melakukan kehendak mereka. *Power* memainkan peran kunci dalam pengambilan keputusan strategis, pemilihan strategi dan perubahan strategi perusahaan (Child, 1972). Artinya, *CEO power* mengindikasikan seberapa besar kekuatan itu terkonsentrasi pada tangan CEO (Liu & Jiraporn, 2010). Penelitian sebelumnya mengukur *CEO power* dengan berbagai indikator antara lain menggunakan kompensasi CEO (Bebchuk dkk., 2011) dan *CEO duality* (Adams dkk., 2005), tetapi di Indonesia indikator kompensasi CEO tidak bisa digunakan karena kompensasi CEO di laporan keuangan tidak diungkapkan. Sedangkan indikator *CEO duality* yang digunakan oleh penelitian Adams dkk. (2005) tidak cocok digunakan di Indonesia, karena Indonesia menganut *two-tier system* bukan *one-tier system* seperti negara yang menjadi tempat penelitian tersebut.

Lisic dkk. (2016) di dalam penelitiannya menggunakan *CEO power index* dari empat dimensi *CEO power* menurut Finkelstein (1992) yaitu *structural power*, *ownership power*, *prestige power* dan *expert power*. Empat dimensi tersebut tidak semuanya bisa digunakan di Indonesia karena Indonesia menganut *two-tier system* sehingga dimensi *structural power* tidak cocok diterapkan di dalam penelitian ini.

Artinya dimensi power yang digunakan untuk membentuk CEO *power index* (CPI) hanya *ownership power*, *prestige power* dan *expert power*.

Chiu dkk. (2019) menyatakan bahwa CEO yang memiliki *power* akan mampu menciptakan keunggulan kompetitif dari pesaing. Hal ini bisa terjadi karena CEO menentukan strategi perusahaan dan berperan dalam proses pengambilan keputusan. Apabila CEO mampu memutuskan strategi dan keputusan yang tepat maka perusahaan akan mampu bertahan bahkan dalam kondisi tekanan sekalipun (Dowell dkk., 2011). Dengan demikian, investor memandang perusahaan yang memiliki CEO seperti itu akan memberikan penilaian yang tinggi terhadap harga saham perusahaan yang mencerminkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Kemakmuran pemegang saham yang tinggi akan diikuti dengan tingginya nilai perusahaan (Brigham & Daves, 2012). Nilai perusahaan di dalam penelitian ini akan diukur dengan rasio TobinsQ karena rasio tersebut lebih fokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini.

Kemakmuran pemegang saham akan tercapai jika antara CEO yang mewakili perusahaan dengan pemegang saham memiliki keselarasan kepentingan sehingga tidak menyebabkan timbulnya konflik keagenan. Konflik keagenan yang dijelaskan dalam teori agensi akan dimanfaatkan oleh CEO. Konflik keagenan (*Agency Problem*) adalah konflik yang muncul saat keinginan dan tujuan antara *principal* dengan *agent* saling berlawanan (Jensen & Meckling, 1979). Pada kondisi

seperti itu, manajer sebagai agen akan berusaha mendapatkan keuntungan lebih dari yang seharusnya diberikan pemilik atau pemegang saham (Dalton dkk., 2007). Pemegang saham umumnya menginginkan laba yang stabil dan *going concern* yang tinggi. Perbedaan kepentingan tersebut akan dimanfaatkan oleh CEO untuk melakukan tindakan oportunistik misalnya dengan meningkatkan kinerja secara pribadi maupun kinerja perusahaan secara keseluruhan. Hal tersebut sangat mungkin dilakukan oleh CEO yang memiliki *power*, karena CEO berperan sebagai pelaksana yang bertanggung jawab pada kegiatan operasional perusahaan. Dengan demikian, CEO akan mendapat kepercayaan dari para pemegang saham dan bentuk kepercayaan itu salah satunya adalah dengan memberikan kepemilikan saham kepada CEO, atau mempertahankan CEO tersebut untuk periode yang akan datang.

Penelitian sebelumnya tentang pengaruh CEO *power* terhadap nilai perusahaan telah dilakukan antara lain oleh Bebchuk dkk. (2011). Hasil penelitian menunjukkan bahwa CEO *power* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Argumen Bebchuk dkk. (2011) adalah ketika CEO memiliki *power* yang besar, dia justru akan mementingkan kepentingan pribadi daripada pemegang saham sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Pengukuran yang digunakan untuk mengukur CEO *Pay Slice* (CPS). CPS adalah kompensasi yang diberikan kepada CEO. Hasil yang sama ditemukan oleh Han dkk. (2016). Namun, pengukuran yang digunakan adalah empat dimensi CEO *power* menurut Finkelstein (1992) yaitu *Structural Power*, *Ownership Power*, *Expert Power*, dan *Prestige Power*.

Chiu dkk. (2019) menemukan bahwa CEO *power* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Chiu dkk. (2019) berpendapat bahwa CEO yang memiliki *power* akan membantu perusahaan dalam meningkatkan efisiensi dan menciptakan keunggulan kompetitif. Selain itu, CEO yang memiliki *power* juga mampu mengurangi konflik keagenan yang terjadi sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Pengukuran CEO menggunakan tiga kategori yaitu *Founder CEO*, *CEO Duality*, dan *Insider CEO*. Hasil yang sama ditemukan oleh Yang dan Zhao (2014) namun pengukuran yang digunakan berbeda yaitu hanya menggunakan *CEO Duality*.

Berdasarkan perbedaan penelitian tersebut menimbulkan motivasi untuk melakukan penelitian pada pengaruh CEO *power* terhadap nilai perusahaan. Secara logika, kekuatan yang dimiliki oleh CEO tidak dapat langsung berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena CEO *power* adalah variabel yang menggambarkan kekuatan yang dimiliki oleh seorang manusia. Pertanyaan yang kemudian muncul adalah untuk apakah kekuatan tersebut dimanfaatkan. Dalam konteks teori agensi, CEO perusahaan bertindak sebagai *agent*, sedangkan investor sebagai *principal* sehingga agent berkewajiban untuk berperilaku sesuai dengan keinginan pemegang saham selaku pemberi amanat. Jadi, seharusnya CEO menggunakan kekuatan yang dia miliki untuk kepentingan pemegang saham. Variabel yang dapat menjadi wadah bagi perilaku CEO tersebut adalah kinerja perusahaan. Jika CEO mengutamakan kepentingan investor, maka dia akan bekerja secara maksimal beserta para jajarannya sehingga kinerja perusahaan akan meningkat, begitu sebaliknya. Dengan

demikian, pemegang saham akan memberikan penilaian terhadap perusahaan berdasarkan kinerja perusahaan tersebut, bukan hanya karena sebuah perusahaan dipimpin oleh CEO yang kuat saja.

Narasi di atas didukung oleh hasil pembahasan penelitian terdahulu. Argumen yang umumnya disajikan oleh penelitian terdahulu adalah CEO yang kuat dapat meningkatkan nilai perusahaan karena CEO tersebut meningkatkan efisiensi operasional (Chiu dkk., 2019), meningkatkan daya saing (Sheikh, 2018) dan membuat perusahaan menjadi lebih superior daripada pesaing (Gao & Jia, 2016). Kinerja perusahaan merupakan variabel yang menggambarkan argumen-argumen tersebut, namun sebelumnya tidak pernah diteliti. Dengan demikian, penelitian ini menduga bahwa efek CEO *power* terhadap nilai perusahaan adalah melalui kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk memberikan keuntungan dari aset, ekuitas, maupun hutang (Fachrudin, 2011). Penelitian ini akan menggunakan ROE (Tzouvanas dkk., 2019), rasio ini dipilih karena ROE adalah ukuran prestasi perusahaan terutama dalam hal pemanfaatan modal yang tersedia untuk menciptakan laba. Modal yang ada pada perusahaan terbuka paling besar berasal dari investasi saham dari investor. Jadi rasio ROE yang tinggi akan membuat investor tertarik karena ROE yang tinggi menandakan perusahaan dapat memaksimalkan modal yang diberikan oleh mereka.

Gunasekarage dkk. (2020) meneliti hubungan antara CEO *power* terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CEO *power* berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan ketika pertumbuhan perusahaan juga

tinggi. Menurut penelitian tersebut CEO yang memiliki *power* akan menetralkan konflik yang ada dalam organisasi dengan pengambilan keputusan yang tepat oleh CEO. Sementara itu, Liow (2010) meneliti hubungan antara kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kinerja perusahaan di sebagian besar negara yang diteliti mempengaruhi kesuksesan perusahaan.

Penelitian ini memiliki dua perbedaan dengan penelitian terdahulu yaitu pertama, penelitian terdahulu meneliti tentang bagaimana CEO *power* secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan sedangkan penelitian ini menjelaskan tentang bagaimana mekanisme pembentukan nilai perusahaan oleh CEO *power* melalui kinerja perusahaan. Kedua, penelitian terdahulu mengukur CEO *power* dengan empat dimensi kekuatan menurut (Finkelstein, 1992). Namun, di dalam penelitian ini menggunakan tiga dimensi saja sesuai dengan kondisi di Indonesia yaitu *ownership power*, *prestige power* dan *expert power*. Selain itu, pengukuran yang digunakan untuk masing-masing dimensi berbeda mengikuti peraturan yang ada. Periode penelitian ini adalah dari tahun 2015 sampai 2019 karena pada rentang waktu tersebut saham PT Sekawan Intipratama dan perusahaan lainnya banyak terdampak kasus transaksi semu, sedangkan tahun 2020 tidak digunakan karena Covid-19 mulai meluas sehingga dapat mempengaruhi kondisi perusahaan atau menyebabkan bias.

## **1.2 Rumusan Masalah**

1. Apakah *CEO power* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah *CEO power* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan?
3. Apakah kinerja perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah kinerja perusahaan memediasi hubungan antara *CEO power* dengan nilai perusahaan?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

1. Mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh *CEO power* terhadap nilai perusahaan.
2. Mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh *CEO power* terhadap kinerja perusahaan.
3. Mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan.
4. Mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh mediasi kinerja perusahaan pada hubungan antara *CEO power* dengan nilai perusahaan.

## **1.4 Manfaat Penelitian**

### **1.4.1 Manfaat Teoritis**

Penelitian ini memberikan dukungan terhadap teori agensi yang menjadi landasan teori dalam penelitian ini. Penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat



konflik keagenan antara manajemen dengan pemegang saham, namun CEO yang kuat akan mengurangi konflik keagenan tersebut dengan kemampuannya. Tindakan CEO ini akan mempengaruhi kinerja maupun nilai perusahaan yang diteliti.

#### **1.4.2 Manfaat Praktis**

Penelitian ini mampu memberikan pengetahuan kepada pihak perusahaan terkait dengan pentingnya CEO dalam sebuah perusahaan. Pihak perusahaan akan lebih sadar bahwa seorang CEO dapat mempengaruhi kinerja perusahaan dengan kemampuan yang mereka miliki, selain itu CEO juga dapat mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan yang tercermin pada harga saham.

Penelitian ini dapat membantu para investor untuk memilih pada perusahaan manakah mereka akan berinvestasi. Selain itu, penelitian ini juga memberikan bahan pertimbangan kepada investor, salah satunya adalah mempertimbangkan posisi CEO yang ada dalam sebuah perusahaan sebelum berinvestasi. Sebab CEO akan mempengaruhi kinerja perusahaan secara keseluruhan, tentunya investor seharusnya memilih perusahaan yang memiliki CEO yang memang mempunyai kemampuan di bidangnya agar keinginan investor yaitu mendapatkan return yang tinggi dapat tercapai.

#### **1.4.3 Manfaat Kebijakan**

Hasil penelitian ini dapat digunakan oleh pihak regulator untuk dalam menyusun peraturan yang berhubungan dengan CEO, terutama untuk CEO yang

telah berpengalaman dalam memimpin perusahaan di Indonesia. Peraturan tersebut misalnya regulasi tentang pergantian CEO dan rangkap jabatan.

### **1.5 Sistematika Tesis**

Sesuai dengan persyaratan penulisan, maka sistematika tesis ini disusun sebagai berikut:

## **BAB 1 PENDAHULUAN**

Bab 1 menjelaskan latar belakang masalah terkait dengan CEO *power* dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan dari segi fenomena terkini dan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Latar belakang penelitian ini diawali dengan mundurnya seorang CEO yang sudah berpengalaman dari sebuah perusahaan karena perusahaan tersebut terkena skandal transaksi semu. Transaksi ini merugikan investor hingga 400 miliar dan membuat penilaian investor terhadap perusahaan tersebut berubah/ tidak semestinya. Kemudian variabel kinerja perusahaan diusulkan untuk menyelesaikan masalah perbedaan hasil penelitian terdahulu. Selain itu terdapat implementasi teori agensi karena ada perbedaan kepentingan antara perusahaan dengan investor.

Rumusan masalah dalam penelitian ini menjelaskan apakah ada pengaruh CEO *power* terhadap nilai perusahaan dan apakah kinerja perusahaan memediasi hubungan antara CEO *power* dengan nilai perusahaan. Tujuan penelitian ini untuk menguji secara empiris rumusan masalah yang diajukan, kemudian manfaat penelitian ini adalah memberikan kontribusi ilmiah pada teori maupun praktik.

## **BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA**

Bab 2 menjelaskan uraian tentang variabel CEO *power*, kinerja perusahaan, dan nilai perusahaan beserta teori agensi yang melandasi hubungan antar variabel tersebut. Bab ini juga menyajikan hasil penelitian terdahulu yang telah dilakukan, hipotesis, model analisis dan kerangka penelitian.

## **BAB 3 METODE PENELITIAN**

Bab 3 memuat secara rinci metode penelitian yang digunakan. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder. Populasi dan sampel yang digunakan adalah perusahaan sektor pertambangan yang listing di BEI secara konsisten selama periode tahun 2015-2019. Metode pengumpulan data adalah dengan mengunduh laporan keuangan tahunan dari website resmi BEI. Variabel independen adalah CEO *power*, variabel dependen adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel intervening adalah kinerja perusahaan. Analisis data menggunakan regresi linear berganda yang dilakukan setelah tabulasi data penelitian.

## **BAB 4 HASIL DAN DISKUSI**

Bagian ini akan menyajikan hasil analisa statistik beserta penjelasan hasilnya pada sampel penelitian yang meliputi statistik deskriptif, korelasi *Pearson*, dan regresi linear berganda. Berikutnya dalam bagian ini juga akan disajikan hasil analisis tambahan yang berguna untuk memperdalam kajian utama dalam penelitian ini.

## **BAB 5 PENUTUP**

Bagian penutup terdiri dari tiga bahasan dimana terdapat kesimpulan, implikasi, dan keterbatasan penelitian. Simpulan membahas terkait hasil yang ditemukan dari analisa statistik pada sampel penelitian secara singkat. Implikasi berisikan kontribusi penelitian berdasarkan temuan penelitian ini. Keterbatasan penelitian adalah bagian yang membahas batasan-batasan yang ditemukan peneliti saat melakukan penelitian ini serta saran penelitian kedepan untuk meningkatkan kualitas penelitian.