

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) memiliki posisi strategis dalam perekonomian Indonesia. Berdasarkan *Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003* tentang BUMN, BUMN dibentuk untuk memberikan kontribusi bagi perkembangan perekonomian nasional, menyelenggarakan kemanfaatan umum, serta mengejar keuntungan guna meningkatkan nilai perusahaan (*firm value*) dan memberikan dividen kepada negara. Dalam praktiknya, BUMN berperan sebagai penyedia layanan publik, pengelola sektor-sektor strategis seperti energi, infrastruktur, dan transportasi, serta sebagai kontributor signifikan terhadap penerimaan negara melalui dividen dan pajak. Kementerian BUMN mencatat kontribusi dividen BUMN setiap tahunnya menjadi salah satu sumber penting penerimaan negara (Amalia, 2020). Sehingga BUMN yang telah *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia, tuntutan tidak hanya terbatas pada kinerja operasional yang sehat, tetapi juga pada kemampuan menciptakan dan mempertahankan nilai perusahaan yang tinggi sebagai bentuk akuntabilitas kepada pemegang saham publik.

Nilai perusahaan menjadi salah satu ukuran penting yang menggambarkan bagaimana pasar menilai kinerja, tingkat kestabilan, serta potensi pertumbuhan perusahaan dalam jangka panjang (Lee et al., 2015). Nilai perusahaan dipengaruhi oleh kombinasi faktor keuangan dan strategis, di mana selain profitabilitas, struktur modal, dan efisiensi operasional, perusahaan juga perlu memperhatikan inovasi, ekspansi, serta keunggulan kompetitif (Chiu et al., 2021). Perusahaan yang memiliki nilai tinggi umumnya lebih mampu menarik minat investor karena dipandang memiliki kondisi fundamental yang baik serta peluang pertumbuhan yang positif di masa depan (Sheikh, 2018). Selain itu, nilai perusahaan yang baik dapat memberikan berbagai keuntungan, seperti meningkatkan kemudahan perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan, memperkuat posisi kompetitif,

serta membangun kepercayaan yang lebih tinggi dari para pemangku kepentingan (Sheikh, 2019). Dengan demikian, pemahaman mengenai faktor-faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan merupakan aspek penting dalam analisis keuangan dan pengambilan keputusan strategis, terutama dalam rangka mencapai keberlanjutan perusahaan dan meningkatkan kesejahteraan para pemangku kepentingan.

Dalam konteks perusahaan publik, nilai perusahaan mencerminkan persepsi pasar terhadap prospek dan kinerja perusahaan. Konsep ini erat kaitannya dengan tata kelola perusahaan (*Corporate Governance*). Secara teoritis, CG (*Corporate Governance*) merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah bagi seluruh pemangku kepentingan (OECD, 2026). Pendapat lain menurut Lukviarman (2016), CG mengacu pada lembaga-lembaga swasta dan publik, termasuk hukum, peraturan, dan lembaga publik, yang bersama-sama mengatur hubungan, dalam ekonomi pasar, antara manajer perusahaan dan pengusaha di satu sisi, dan mereka yang menginvestasikan sumber daya di perusahaan di sisi lain. CG yang baik berfungsi meminimalkan konflik kepentingan antara pemilik dan manajer sebagaimana dijelaskan dalam teori keagenan oleh Jensen & Meckling (1976). Pada BUMN, kompleksitas karena adanya pemisahan antara pemerintah sebagai pemilik dan manajemen sebagai pengelola, serta tekanan politik dan ekspektasi publik yang tinggi (Pradito et al., 2021). Dengan demikian, karakteristik tersebut menjadikan penerapan CG pada BUMN jauh lebih krusial dibandingkan perusahaan swasta biasa.

Pemerintah Indonesia telah memperkuat regulasi CG BUMN melalui berbagai kebijakan. Salah satunya adalah peraturan menteri BUMN nomor PER-01/MBU/2011 tentang penerapan *Good Corporate Governance* pada BUMN yang menegaskan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) yaitu *transparency, accountability, responsiblity, independency*, dan *fairness* (TARIF) (PER — 01 /MBU/2011, 2011). Selain itu, pedoman GCG juga terus di perbaharui untuk menyesuaikan dengan dinamika pasar dan tuntutan investor.

Secara desain kelembagaan, BUMN di Indonesia telah memiliki kerangka CG yang komprehensif dan sejalan dengan praktik internasional.

Namun demikian, realitas di lapangan menunjukkan adanya kesenjangan antara regulasi dan implementasi. Komisi Pemberantasan Korupsi (KPK) mencatat bahwa kasus korupsi di lingkungan BUMN masih terjadi dalam berbagai sektor. Salah satu contoh besar adalah kasus korupsi di PT Asuransi Jiwasraya yang menyebabkan kerugian negara triliunan rupiah (Puspadini, 2025). Selain itu kasus korupsi di PT Garuda Indonesia juga menyoroti permasalahan CG dan transparansi dalam pengelolaan perusahaan publik (Rahmat, 2025). Fakta ini menunjukkan adanya gap antara aturan GCG yang telah dirancang dengan baik dan praktik pengelolaan perusahaan di lapangan.

Kasus-kasus tersebut berdampak langsung terhadap kepercayaan investor dan reputasi perusahaan. Penelitian empiris menunjukkan bahwa skandal CG dan korupsi dapat menurunkan harga saham serta nilai perusahaan akibat meningkatnya persepsi risiko (Khasanah & Kusuma, 2020). Dalam perspektif teori keagenan, lemahnya mekanisme pengawasan membuka peluang perilaku oportunistik manajer yang merugikan pemegang saham (Pramestie & Atahau, 2021). Dengan demikian, kualitas CG menjadi determinan penting dalam menjaga dan meningkatkan nilai perusahaan.

Meskipun secara konseptual CG diyakini berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian empiris menunjukkan temuan yang tidak konsisten. Beberapa penelitian menemukan pengaruh positif signifikan antara CG dan nilai perusahaan dengan pengukuran komisaris independen seperti temuan oleh Hidayat & Marpaung (2021) dan Fauziah & Azis (2025) sementara penelitian lain menunjukkan hasil yang tidak signifikan atau hanya sebagian indikator yang berpengaruh seperti temuan Syahrudin et al (2025) oleh ketidakkonsistenan ini membuka ruang bagi penelitian lanjutan untuk menguji faktor-faktor kontijensi yang mungkin mempengaruhi hubungan tersebut.

Leung & Cheng (2013) juga menemukan bahwa CG yang diproksikan melalui kepemilikan pemegang saham terbesar, kepemilikan eksekutif, dan remunerasi eksekutif berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang dikendalikan negara. Dalam penelitian Nugroho & Budiman (2022) CG yang diproksikan konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, dan jumlah rapat dewan komisaris berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sementara ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel kontrol yang juga berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pada penelitian ini, ukuran perusahaan diduga sebagai variabel yang memoderasi pengaruh CG dan nilai perusahaan. Alasan yang mendasarinya adalah Teori kontijensi oleh Donaldson (2001) memandang bahwa efektivitas suatu mekanisme CG dapat bergantung pada suatu karakteristik organisasi, salah satunya adalah ukuran perusahaan. Perusahaan dengan ukuran besar cenderung memiliki struktur organisasi yang kompleks, birokrasi berlapis, dan asimetri informasi yang tinggi, sehingga juga akan meningkatkan masalah *agency* (Supranata et al., 2025). Sebaliknya, perusahaan yang lebih kecil memiliki struktur yang relatif sederhana sehingga pengawasan dapat dilakukan lebih langsung. Oleh karena itu, ukuran perusahaan berpotensi memperkuat atau justru melemahkan pengaruh CG terhadap nilai perusahaan (Retno & Priantinah, 2012).

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q, yang mencerminkan perbandingan antara nilai pasar perusahaan dan nilai penggantian asetnya (Chung & Pruitt, 1994). CG diukur menggunakan *Gov Score* yang tersedia pada basis data Refinitiv, sebagai ukuran komprehensif yang mencerminkan kualitas CG perusahaan. Sementara itu, ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural total aset ($\ln$ total aset) (Ohlson, 1980). Pemilihan proksi ini diharapkan mampu memberikan gambaran yang lebih menyeluruh mengenai hubungan antarvariabel.

Penelitian ini difokuskan pada perusahaan BUMN di Indonesia pada periode 2022-2025. Pemilihan perusahaan BUMN didasarkan pada perannya yang strategis dalam perekonomian nasional serta karakteristik CG yang unik

dibandingkan perusahaan swasta. Periode 2022-2025 dipilih karena merupakan fase pasca pandemi COVID-19, yang ditandai dengan dinamika pemulihan ekonomi dan penguatan regulasi CG perusahaan publik

Berdasarkan uraian tersebut, dapat dikatakan bahwa meskipun regulasi dan pedoman GCG pada BUMN telah diperkuat, praktik penyimpangan masih terjadi dan berdampak pada nilai perusahaan. Di sisi lain, hasil penelitian empiris mengenai CG menunjukkan inkonsistensi, serta peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi masih jarang diuji pada konteks BUMN Indonesia periode terbaru. Oleh karena itu, penelitian ini penting untuk menguji pengaruh CG terhadap nilai perusahaan dengan moderasi ukuran perusahaan pada BUMN di Indonesia periode 2022-2025.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, rumusan penelitian yang diangkat dalam penelitian ini adalah:

- 1) Apakah CG berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan?
- 2) Apakah ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara CG dan nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

- 1) Untuk menganalisis pengaruh CG terhadap nilai perusahaan.
- 2) Untuk menganalisis peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara CG dan nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini penulis harapkan dapat memberikan manfaat baik itu secara teoritis maupun praktis, diantaranya adalah:

- 1) Manfaat Teoritis Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur mengenai hubungan CG dan nilai perusahaan, khususnya pada konteks BUMN di pasar berkembang. Selain itu, penelitian ini memberikan bukti empiris terbaru

dengan penggunaan *Gov Score* sebagai proksi CG, ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

2) Manfaat praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi panduan bagi manajemen perusahaan BUMN Indonesia untuk mempertimbangkan pentingnya informasi Corporate Governance terhadap nilai perusahaan. Selain itu, hasil temuan ini sekaligus memberikan wawasan bagi investor mengenai faktor CG dan ukuran perusahaan (*Firm Size*) yang mempengaruhi nilai perusahaan (*Firm Value*). Hasil temuan penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi dasar bagi regulator untuk merancang regulasi yang mendorong praktik CG dan kompleksitas perusahaan pada BUMN. Sehingga pertumbuhan nilai perusahaan dapat didukung dengan kebijakan CG yang baik dan juga mempertimbangkan kompleksitas perusahaan.

1.5 Sistematika Penulisan

Penelitian ini disusun secara sistematis dalam lima bab dengan struktur sebagai berikut:

BAB I: Pendahuluan

Bagian ini menjelaskan latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II: Tinjauan Pustaka

Bagian ini menguraikan teori CG, nilai perusahaan, ukuran perusahaan, teori keagenan, teori kontijensi, penelitian terdahulu, serta pengembangan hipotesis.

BAB III: Metode Penelitian

Bagian ini menjelaskan desain penelitian, populasi dan sampel BUMN, jenis dan sumber data (Refinitiv), definisi operasional variabel (CG), nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan) serta teknik analisis regresi panel dan analisis moderasi.

BAB IV: Hasil dan Pembahasan

Bagian ini menyajikan hasil analisis statistik dan pembahasan yang dikaitkan dengan teori serta penelitian terdahulu.

BAB V: Kesimpulan Saran

Bagian ini berisi kesimpulan, implikasi, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian selanjutnya.

