

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

A. Kajian Pustaka

1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori agensi menjelaskan adanya konflik kepentingan yang terjadi ketika agen (manajemen) diberikan wewenang oleh *principal* (pemilik) dalam mengambil keputusan untuk menjalankan perusahaan (Jensen & Meckling, 1976) Agensi mengacu pada tindakan atau kegiatan yang dilakukan oleh manusia, yang dipengaruhi oleh norma dan situasi di mana interaksi tersebut terjadi. Dalam konteks ini, agensi mencerminkan kemampuan individu untuk bertindak dan membuat keputusan dalam kerangka aturan dan lingkungan sekitarnya. Teori agensi menunjukkan pentingnya pemisahan peran antara kepemimpinan eksekutif (CEO) dan pengawasan (dewan direksi). Dalam konteks *Dualitas CEO*, penelitian dapat merujuk pada teori ini untuk mengevaluasi apakah keberadaan *Dualitas CEO* mengurangi efektivitas pengawasan oleh dewan direksi, dan akhirnya mempengaruhi nilai perusahaan. Selain itu, konflik kepentingan menjadi penekanan utama teori keagenan yang juga mengkaji hubungan antara manajer dan pemegang saham. Di satu sisi, pemegang saham ingin meningkatkan nilai perusahaan dengan mendapatkan informasi laba yang berkualitas agar bisa membuat keputusan investasi yang tepat. Di sisi lain, menurut (Putra & Zifi, 2022) manajer cenderung bersikap oportunis demi

kepentingan pribadi mereka dan menghindari kebutuhan pemegang saham akan informasi yang berkualitas dengan melakukan manipulasi laba.

Kurangnya pengawasan dari dewan komisaris dan CEO dapat meningkatkan konflik kepentingan dan perilaku oportunistik. Akibatnya, perilaku oportunistik ini dapat merugikan nilai perusahaan. Tujuan dari teori keagenan adalah untuk mencegah terjadinya dampak negatif terhadap perusahaan akibat konflik kepentingan antara pihak-pihak yang berkepentingan dengan kegiatan bisnis. (Fauzia & Djashan, 2019). (Narolita & Krisnadewi, 2016) mengatakan bahwa ada tiga asumsi manusia yang berkaitan dengan keagenan yang menimbulkan terjadinya konflik agen yaitu Pertama, manusia memiliki keterbatasan dalam pemikiran mereka terkait persepsi masa depan, yang disebut sebagai keterbatasan rasionalitas. Kedua, manusia umumnya lebih memprioritaskan kepentingan pribadi (self-interest). Ketiga, manusia memiliki kecenderungan untuk menghindari risiko (risk averse).

Dengan landasan ketiga asumsi ini, manajer cenderung bersikap opportunistik, yang berarti mereka lebih fokus pada kepentingan pribadi mereka. Di satu sisi, manajer berusaha keras untuk memaksimalkan keuntungan pribadi mereka sendiri. Di sisi lain, mereka juga harus menghadapi kewajiban untuk bekerja keras guna memaksimalkan utilitas pemilik atau pihak yang memiliki kepentingan dalam manajemen tersebut. Menurut (Mutjahidin & Herawaty, 2016) Asimetri

informasi adalah keadaan di mana peserta transaksi bisnis yang berbeda mempunyai tingkat informasi yang berbeda-beda. Agen dan prinsipal mempunyai kepentingan yang berbeda akibat adanya informasi asimetris. Skenario yang disebut asimetri informasi terjadi ketika salah satu pihak memiliki akses terhadap informasi lebih banyak dibandingkan pihak lainnya. Manajer, atau agen, bertugas menjalankan bisnis, mengalokasikan sumber daya untuk mencapai tujuan, dan membuat pilihan yang akan memaksimalkan nilai pemegang saham. (prinsipal). Karena itu, pemegang saham memiliki pengetahuan yang lebih terbatas mengenai perusahaan dibandingkan dengan manajer.

2. *Signalling Theory*

Teori sinyal (signaling theory) pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) yang menjelaskan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (investor). Sinyal adalah pesan atau tanda yang dikirimkan kepada seseorang dan mengandung informasi di dalamnya. Menurut (Asas et al., 2022) Teori sinyal menjelaskan cara yang seharusnya ditempuh oleh perusahaan dalam memberikan isyarat atau pemberitahuan untuk memberi tahu pengguna tentang operasi perusahaan. Karena adanya keterkaitan antara informasi mengenai perusahaan dengan pihak eksternal, maka perusahaan merasa terdorong

untuk menawarkan informasi kepada pihak-pihak tersebut sekaligus untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal.. Menurut (Widayawati & Hardati, 2023) teori sinyal menjadi dasar penting dalam memahami hubungan antara koneksi politik suatu perusahaan dan nilai perusahaan itu sendiri. Dalam konteks ini, performa keuangan yang baik dianggap sebagai sinyal positif bagi para investor. Ketika suatu perusahaan mencapai kinerja keuangan yang positif, hal ini memberikan isyarat yang menguntungkan, sehingga banyak investor yang tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut. Dampaknya, permintaan yang meningkat untuk saham perusahaan dapat membawa konsekuensi positif pada harga saham perusahaan tersebut. Oleh karena itu, teori sinyal menjadi relevan dalam membahas bagaimana performa keuangan yang baik dapat menjadi indikator yang memberikan dorongan positif terhadap minat investor, yang pada gilirannya dapat memengaruhi harga saham perusahaan. Teori sinyal digunakan dalam penelitian ini untuk menawarkan informasi kepada prinsipal tentang kondisi saat ini dan prediksi masa depan perusahaan. Terutama jika terdapat koneksi politik, perusahaan perlu menyampaikan informasi berkualitas untuk menunjukkan bahwa kinerjanya tetap optimal. Dengan menyampaikan informasi dengan baik, perusahaan dapat menarik minat stakeholder dan meningkatkan nilai perusahaan, menjadikan teori sinyal sebagai strategi kunci dalam memelihara dan meningkatkan reputasi perusahaan.

3. *Dualitas CEO*

Sebagai pimpinan utama dalam struktur manajemen perusahaan, Chief Executive Officer (CEO) memainkan peran sentral dalam mengelola dan memastikan kinerja operasional yang optimal serta prestasi perusahaan secara keseluruhan (Roiston & Harymawan, 2022). Tanggung jawab utama CEO melibatkan pengawasan menyeluruh terhadap berbagai aspek operasional perusahaan, termasuk pengambilan keputusan strategis, perumusan kebijakan, dan pencapaian tujuan perusahaan. CEO juga memiliki tanggung jawab terhadap hubungan dan interaksi dengan berbagai pihak, seperti dewan direksi, pemegang saham, dan stakeholder lainnya, guna memastikan arah dan keberlanjutan yang positif bagi perusahaan.

Suatu perusahaan dikatakan memiliki *Dualitas CEO* ketika seorang Chief Executive Officer (CEO) juga menduduki posisi sebagai ketua dewan (Yani, 2021). Dalam konteks ini, CEO tidak hanya memimpin operasional perusahaan, tetapi juga memiliki peran sebagai pemimpin tertinggi di dewan direksi perusahaan. Direktur memiliki tugas untuk mengelola semua sumber daya yang dimiliki oleh organisasi, dengan kekuatan yang diberikan oleh dewan komisaris. Sementara itu, dewan komisaris berperan sebagai pengawas terhadap kinerja direktur dan jalannya operasional perusahaan. Dapat disimpulkan suatu perusahaan memiliki CEO ganda ketika CEO mengemban peran sebagai dewan

komisaris. Secara esensial, *Dualitas CEO* terjadi saat kepala eksekutif (CEO) melaksanakan tugasnya dan juga bertindak sebagai kepala dewan komisaris secara bersamaan.

4. Nilai Perusahaan (*Nilai perusahaan*)

a. Pengertian Nilai perusahaan

Nilai perusahaan menjadi salah satu penentu berhasilnya suatu perusahaan. Ketika nilai perusahaan mengalami peningkatan, hal ini mencerminkan pencapaian kemakmuran bagi para pemegang saham. Peningkatan nilai tersebut dapat terlihat melalui kenaikan harga saham, memberikan gambaran yang kuat tentang prestasi dan daya tarik keuangan perusahaan dalam mata investor. Sebuah pertumbuhan nilai perusahaan yang berkelanjutan dapat dianggap sebagai bukti kesuksesan manajemen dan strategi bisnis yang diterapkan, serta menjadi faktor yang mendorong kepercayaan pemegang saham dalam perjalanan jangka panjang perusahaan tersebut. Menurut (Yanindha Sari, 2018) Nilai suatu perusahaan adalah jumlah uang yang bersedia dibayarkan oleh calon pembeli ketika perusahaan itu dijual. Jumlah uang yang siap dibayarkan oleh calon pembeli tersebut mencerminkan nilai pasar dari perusahaan itu sendiri. Perusahaan selalu ingin mencapai nilai tinggi karena hal tersebut dapat menjamin kesejahteraan para pemangku kepentingan.

Manajemen juga termotivasi untuk terus meningkatkan nilai perusahaan demi keberlanjutan dan kesuksesan.

Dari berbagai definisi tersebut maka bisa disimpulkan nilai perusahaan merupakan nilai keberhasilan suatu perusahaan serta tingkat kemakmuran pemegang saham yang beredar. Nilai perusahaan yang tinggi bisa menjamin kesejahteraan stakeholder.

b. Faktor yang Mempengaruhi Nilai perusahaan

1. Size (Ukuran Perusahaan)

Ukuran perusahaan merujuk pada skala yang digunakan untuk mengklasifikasikan sejauh mana suatu perusahaan dianggap besar atau kecil. Hal ini dapat diukur melalui berbagai metode, seperti total aktiva, nilai pasar saham, log size, dan lain-lain. Ukuran perusahaan dianggap memiliki kemampuan untuk memengaruhi nilai perusahaan (Dewantari et al., 2019). Perusahaan yang memiliki skala besar cenderung lebih mudah mendapatkan pinjaman karena dianggap memiliki kemampuan untuk berinteraksi dengan pihak lain dan memiliki aset yang signifikan sebagai jaminan. Kelebihan ini mempermudah perusahaan untuk memperoleh dana yang substansial. Besarnya pinjaman mencerminkan ukuran perusahaan, dan ukuran perusahaan yang besar mencerminkan pertumbuhan yang dapat merangsang respons positif dari investor, yang pada gilirannya

dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berikut rumus untuk mengukur size (ukuran perusahaan)

$$Size = Ln(Total Aset)$$

Keterangan :

- Size = Ukuran perusahaan
- Ln = Logaritma Natural

2. Leverage

Leverage adalah penggunaan pinjaman oleh perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. *Leverage*, yang dikenal juga sebagai rasio solvabilitas, adalah perbandingan antara utang dan modal sendiri. Rasio ini memberikan gambaran tentang kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban keuangan jika perusahaan tersebut harus dilikuidasi. Menurut (Agustiningsih & Septiani, 2022) *Leverage* adalah risiko keuangan yang mengindikasikan sejauh mana suatu perusahaan menggunakan pinjaman untuk mendanai operasionalnya. *Leverage* juga merupakan alat yang sering digunakan oleh perusahaan untuk meningkatkan modal mereka dengan harapan meningkatkan keuntungan. Modal tersebut bisa diperoleh melalui pinjaman dari bank atau sumber pembiayaan lainnya. Namun, jika suatu perusahaan terlalu bergantung pada hutang, hal tersebut dianggap tidak sehat karena dapat mengurangi laba.

Kenaikan atau penurunan tingkat hutang juga dapat mempengaruhi penilaian pasar terhadap perusahaan. Kelebihan hutang yang besar akan memberikan dampak yang negatif pada nilai perusahaan.

$$DER = \frac{Liabilitas}{Ekuitas}$$

3. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (Sutrisno (2009:16)). Perusahaan yang dapat menciptakan keuntungan yang besar dan stabil memiliki daya tarik bagi para investor. Ini karena keuntungan yang dihasilkan secara konsisten akan menguntungkan para investor. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang besar juga mencerminkan kualitas manajemen yang baik, yang pada gilirannya membangun kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut (Natalia & Jonnardi, 2022). Nilai perusahaan akan meningkat, dan hal ini akan menarik minat investor untuk menginvestasikan modal mereka karena mereka melihat adanya potensi keuntungan yang dapat diperoleh.

$$ROA = \frac{Laba Bersih}{Total Aset} \times 100\%$$

Dapat disimpulkan bahwa beberapa faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan antara lain: 1) Size, yang

merujuk pada ukuran perusahaan yang dapat diukur melalui indikator seperti total aktiva, nilai pasar saham, dan sebagainya, 2) Leverage, yang mencakup kemampuan perusahaan dalam menggunakan pinjaman untuk memaksimalkan keuntungan bagi pemegang saham atau pemilik usaha, 3) Profitabilitas, yaitu analisis rasio keuangan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba.

c. Indikator Nilai perusahaan

Nilai perusahaan dapat diukur melalui indikator rasio nilai pasar, dan salah satu rasio tersebut adalah *Tobin Q*. Nilai perusahaan dapat diperoleh melalui perhitungan rasio *Tobin Q*. Rasio ini mencerminkan estimasi pasar keuangan terhadap pengembalian investasi di masa depan. Jika nilai *Tobin Q* tinggi, itu menandakan bahwa perusahaan memiliki potensi untuk menjadi lebih kompetitif. Nilai *Tobin Q* lebih dari 1 menunjukkan bahwa perusahaan menjual saham dengan harga yang lebih tinggi daripada nilai asetnya. Sebaliknya, jika *Tobin Q* kurang dari 1, itu bisa diartikan bahwa perusahaan menjual saham dengan harga lebih rendah dibandingkan dengan nilai asetnya.

4. Political Connection (Koneksi Politik)

Hubungan Politik, atau sering disebut sebagai konektivitas politis, merujuk pada afiliasi perusahaan dengan para politisi. Keterkaitan politik ini terjalin antara pihak-pihak tertentu dan mereka yang memiliki kepentingan dalam dunia politik, dengan tujuan mencari kemudahan untuk mencapai tujuan yang diinginkan dan menguntungkan kedua belah pihak. Perusahaan memanfaatkan hubungan politik untuk mempertahankan keunggulan kompetitif yang terjadi, sementara politisi dengan adanya koneksi dengan perusahaan dapat lebih mudah mendapatkan dukungan keuangan untuk kegiatan politik mereka. Menurut (Maulana & Wati, 2020) apabila hal-hal berikut ini menggambarkan ikatan politik suatu perusahaan: 1) Direksi atau komisaris yang merangkap pegawai negeri; 2) Mantan pegawai pemerintah menjadi direksi atau dewan komisaris; 3) Politisi yang sekarang atau pernah menjabat sebagai pejabat pemerintah, memiliki perusahaan atau pemegang saham; 4) Adanya ikatan erat antara pemilik usaha atau pemegang saham dengan politisi, partai politik, pejabat pemerintah, atau pejabat sebelumnya.

Perusahaan yang memiliki keterkaitan dengan dunia politik umumnya memiliki strategi khusus untuk menjalin hubungan dengan pihak politik, termasuk memiliki kedekatan khusus dengan politisi atau pemerintahan. Di Indonesia, banyak perusahaan yang terlibat dalam hubungan politik, dan hal

ini dapat tercermin dalam berbagai contoh, diantaranya Abdurizal Bakrie pengusaha dibidang pertambangan, MIGAS Infrastruktur, Medis, dan Telekomunikasi atau disebut dengan Bakrie Grup, selain sebagai pengusaha Abdurizal Bakrie juga pernah menjabat sebagai Ketua Umum Partai Golkar. Koneksi Politik merujuk pada hubungan antara perusahaan dan politisi. Koneksi ini dibangun dengan tujuan mendapatkan keuntungan bagi kedua belah pihak. Keberadaan *political connection* dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang terlibat dalam hubungan politik cenderung memiliki strategi khusus untuk menjalin hubungan tertentu dengan dunia politik, termasuk memiliki kedekatan khusus dengan politisi atau pemerintahan, guna memperoleh keuntungan dari hubungan tersebut. Dalam mengukur koneksi politik penelitian ini menggunakan variabel Dummy dimana perusahaan yang memiliki koneksi politik diberi nilai 1 dan yang tidak terkoneksi politik diberi nilai 0

B. Kerangka Berpikir

Objek yang digunakan yaitu seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022 yang memiliki *Dualitas CEO* atau rangkap jabatan pada perusahaan serta perusahaan yang berkoneksi politik. Pemilihan objek ini dikarenakan di Indonesia sendiri masih ada perusahaan yang memiliki rangkap jabatan sekaligus perusahaan yang berkoneksi

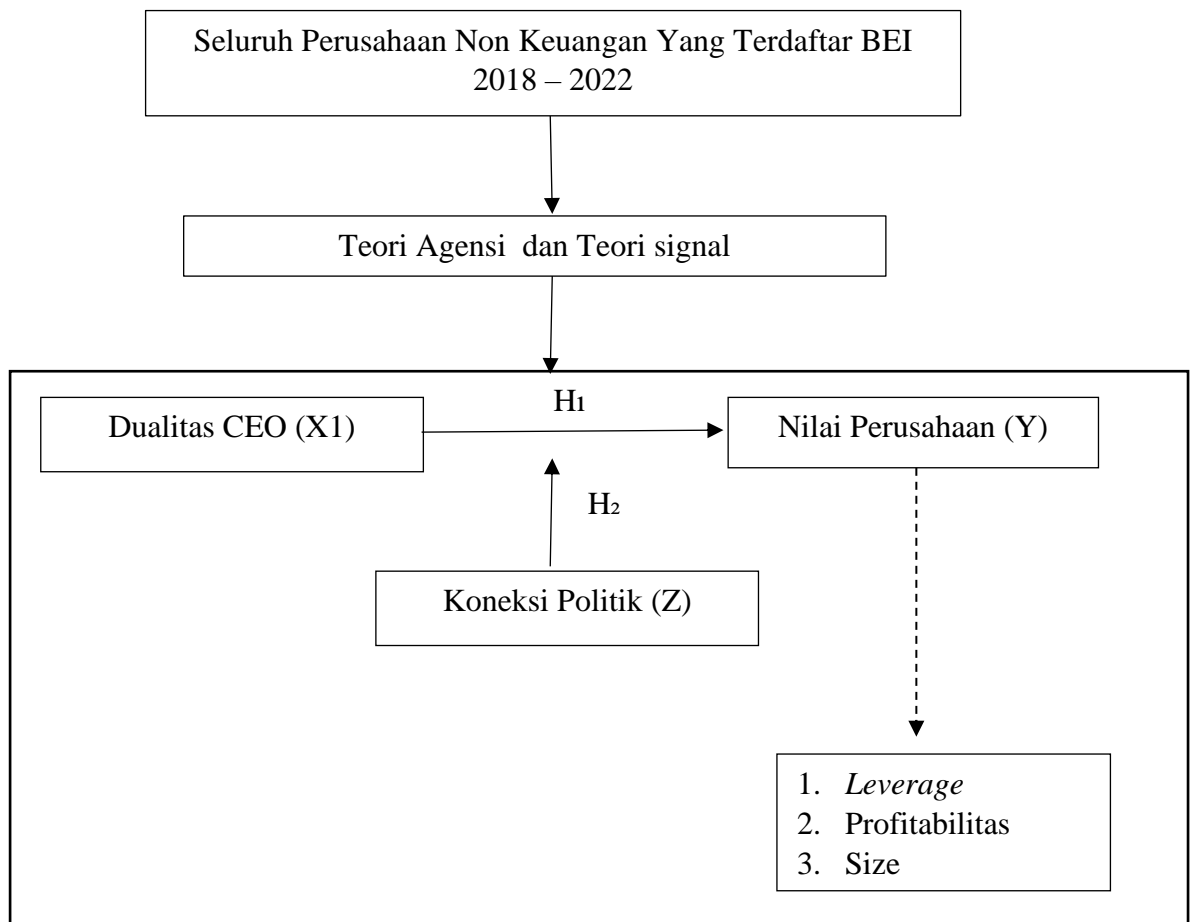
politik dengan tujuan untuk meningkatkan kondisi ekonomi perusahaan, beberapa organisasi mempertahankan *Dualitas CEO*. Selain itu, adanya koneksi politik juga dapat memberikan perlakuan khusus kepada perusahaan, seperti kemudahan dalam memperoleh fasilitas dan pendanaan.

Dasar penelitian ini terletak pada teori agensi, suatu kerangka konseptual yang menggambarkan hubungan antara manajemen (agen) dan pemilik atau pemegang saham (prinsipal). Konflik sering muncul dalam situasi ini karena tindakan manajemen, di mana manajemen cenderung mengutamakan kepentingan pribadinya, kadangkala mengesampingkan kepentingan pemegang saham. Faktor pemicu konflik ini umumnya muncul karena ketidaksetaraan informasi, dimana manajemen memiliki akses informasi yang lebih luas dibandingkan pemegang saham. Untuk mengatasi masalah ini, penerapan sistem transparansi oleh kedua pihak, yaitu manajemen dan pemegang saham, dapat menjadi langkah solutif guna mengurangi ketidaksetaraan informasi dan meningkatkan tingkat keterbukaan dalam hubungan agen-prinsipal. Oleh karena itu penelitian ini juga menggunakan *stewardship theory*, situasi di mana manajer tidak termotivasi oleh tujuan individu, melainkan fokus pada pencapaian tujuan utama mereka untuk kepentingan organisasi. Dasar teori ini melibatkan psikologi dan sosiologi, di mana eksekutif berperan sebagai steward yang termotivasi untuk bertindak sesuai dengan keinginan prinsipal. Steward tidak cenderung meninggalkan organisasinya, karena mereka berkomitmen untuk mencapai tujuan organisasi. Teori ini berguna bagi peneliti untuk

menguji bagaimana eksekutif sebagai pelayan dapat termotivasi untuk bertindak sebaik mungkin bagi kepentingan prinsipal.

Menurut *signal theory*, hubungan antara agen dan prinsipal melibatkan penyampaian isyarat berupa informasi. *Agent* dianggap efektif jika dapat memberikan informasi mengenai kinerja manajemen perusahaan selama satu periode dan ke depan. Pengelola perusahaan saat ini tidak hanya mahir dalam bisnis, tetapi juga memiliki kompetensi di bidang politik. Hal ini mencerminkan pentingnya pemahaman terhadap dinamika politik untuk merespons perubahan lingkungan yang dapat memengaruhi kondisi bisnis perusahaan. Keahlian di kedua bidang ini menjadi kunci untuk mengelola risiko dan memanfaatkan peluang secara optimal.

Tujuan utama bagi setiap perusahaan adalah membentuk citra positif dan menjamin kelangsungan hidupnya dalam dunia bisnis yang kompetitif. Untuk mencapai tujuan tersebut, perusahaan secara konsisten mencari berbagai cara dan strategi guna meningkatkan nilai perusahaannya. Dalam kerangka penelitian ini, penilaian terhadap nilai perusahaan dilakukan melalui penerapan rasio Tobin Q. Rasio ini dipilih karena mencakup penilaian menyeluruh terhadap nilai perusahaan, tidak terbatas pada unsur utang dan modalnya saja. Artinya, rasio Tobin Q memberikan gambaran yang lebih holistik mengenai nilai perusahaan dengan mempertimbangkan seluruh aset yang dimiliki. Dari penjelasan diatas maka kerangka berpikir pada penelitian ini adalah



C. Hipotesis Penelitian

Merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh (Diedra & Agustina, 2021) jika Kualitas seorang CEO dapat diukur dari kemampuannya dalam memegang peran ganda sebagai anggota dewan komisaris dan sebagai pemimpin eksekutif perusahaan. *Dualitas CEO* dianggap sebagai sesuatu yang istimewa dalam pandangan para pemegang saham, dan diyakini dapat membentuk kepemimpinan yang efektif. Kehadiran dualitas CEO dianggap penting untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Pendukung konsep kepemimpinan dualitas ini meyakini bahwa hal tersebut dapat berdampak pada nilai perusahaan secara positif. Penelitian ini sejalan dengan (Laela Nurul Syariah, 2023) meyakini jika

Dualitas CEO dapat berdampak positif bagi nilai perusahaan. Diharapkan bahwa adanya kombinasi peran CEO dan keberadaan komisaris independen dapat memberikan pengaruh positif terhadap kemampuan perusahaan sesuai dengan kepentingan perusahaan. Dengan demikian, diharapkan nilai perusahaan dapat mencapai tingkat maksimal (Franciska & Putra, 2021).

Sebaliknya penelitian (Saputra et al., 2023) menunjukkan bahwa *Dualitas CEO* berpengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan, dalam penelitiannya terbukti jika dengan terdapatnya dualitas CEO pengawasan pada dewan menjadi lemah serta daya eksekutif jadi lebih kuat. Penelitian juga sejalan dengan (Laurencia & Meiden, 2020) menunjukkan jika *Dualitas CEO* tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Dapat disimpulkan dari penelitian terdahulu jika *Dualitas CEO* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian tentang dampak *Dualitas CEO* pada nilai perusahaan menunjukkan perbedaan pendapat. Sebagian meyakini bahwa kepemimpinan *Dualitas CEO* dapat meningkatkan kinerja perusahaan, tetapi temuan lain menunjukkan dampak negatif. Hal ini menekankan pentingnya mempertimbangkan konteks dan faktor-faktor lain dalam memahami hubungan antara *Dualitas CEO* dan nilai perusahaan dalam konteks bisnis tertentu.

H1: *Dualitas CEO* berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*Nilai perusahaan*)

2. *Political Connection* Memperkuat Hubungan *Dualitas CEO* terhadap *Nilai perusahaan*

Dengan adanya koneksi politik, hubungan antara dualitas CEO dan nilai perusahaan akan menjadi lebih kuat. Hal ini dapat disebabkan oleh kemungkinan adanya dukungan politik yang dapat memberikan keuntungan strategis, akses ke sumber daya, atau perlindungan regulasi kepada perusahaan yang dipimpin oleh CEO dengan peran ganda. Sejalan dengan penelitian (Yahaya et al., 2022) di Nigeria menunjukkan bahwa menunjukkan bahwa CEO yang memiliki koneksi politik memiliki hubungan yang positif dan signifikan. Penelitian yang mendukung adanya hubungan koneksi politik dengan nilai perusahaan (Maulana & Wati, 2020) disimpulkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara positif oleh koneksi politik. Nilai korporasi meningkat seiring dengan meningkatnya koneksi politik.

Koneksi politik memperkuat hubungan antara dualitas CEO dan nilai perusahaan, karena dapat memberikan dukungan politik yang strategis, akses sumber daya, dan perlindungan regulasi. Kesimpulan penelitian adalah bahwa koneksi politik memiliki dampak positif pada nilai perusahaan, dengan tingkat koneksi politik yang lebih tinggi berkorelasi dengan nilai perusahaan yang lebih tinggi.

H2 : *Political Connection* memoderasi pengaruh *Dualitas CEO* terhadap Nilai Perusahaan

