

PENGARUH KONEKSI POLITIK YANG DIMILIKI OLEH DEWAN DIREKSI/KOMISARIS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: STUDI PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN TERBUKA SWASTA DI INDONESIA

PENDAHULUAN

Di Indonesia dan manca negara, perusahaan-perusahaan mengejar untuk memiliki koneksi politik (Amiruddin, 2016; Bertrand, Kramarz, Schoar, & Thesmar, 2004; Brockman, Rui, & Zou, 2013; Bunkanwanicha & Wiwattanakantang, 2009; Faccio, 2006; Goldman, Rocholl, & So, 2009; Guerra Pérez, Bona Sánchez, & Santana Martín, 2015; Wang, 2015). Pertanyaan apakah koneksi politik menciptakan nilai tambah bagi perusahaan masih membutuhkan lebih banyak dukungan empiris.

Secara umum, perusahaan membutuhkan koneksi politik untuk memperoleh perlakuan khusus dari pemerintah demi keberlangsungan bisnis dan membuat perusahaan semakin besar. Bahkan, Bunkanwanicha & Wiwattanakantang (2009) menemukan bahwa pengusaha konglomerat mengejar posisi kepala pemerintahan.

Shleifer & Vishny (1994) mengatakan bahwa koneksi politik diperlukan untuk memperoleh *economic rent*. Faccio (2006) berpendapat bahwa koneksi politik untuk memperoleh keringanan pajak, menyingkirkan para pesaing dalam memperebutkan kontrak pemerintah, mendapatkan kelonggaran peraturan dan meminta untuk diberlakukan aturan yang ketat bagi para pesaingnya. Ketika perusahaan mengalami kesulitan finansial, koneksi politik digunakan untuk memperoleh dana talangan dari pemerintah (Faccio, Masulis, & McConnel, 2006).

Amiruddin (2016) menjelaskan bahwa koneksi politik diperlukan untuk beberapa alasan. Pertama, untuk menjamin ijin usaha diperoleh dan diperpanjang. Kedua, untuk mendapatkan akses ke informasi regulasi baru atau perubahan regulasi, untuk mendapatkan akses kepada regulator dan birokrasi, dan bertindak. Hal yang mendasari dari itu semua, koneksi politik diperlukan untuk mendapatkan perlindungan politik.

Lebih lanjut, Amiruddin (2016) mengatakan bahwa tingkat kebutuhan akan koneksi politik oleh perusahaan berbeda-beda tergantung dengan sektor industri, ukuran perusahaan, dan apakah perusahaan masih tingkat awal dalam bisnisnya. Misalnya, sektor industri pertambangan, dimana perusahaan sangat membutuhkan koneksi politik untuk meluruskan perolehan ijin tambang oleh pemerintah.

Selain itu, perusahaan menggunakan koneksi politik untuk mendapatkan kemudahan akses kepada permodalan hutang, sehingga perusahaan menikmati biaya modal yang rendah (Bliss & Gul, 2012; Chaney, Faccio, & Parsley, 2011; Houston, Jiang, Lin, & Ma, 2014; Richter,

PENGARUH KONEKSI POLITIK YANG DIMILIKI OLEH DEWAN DIREKSI/KOMISARIS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: STUDI PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN TERBUKA SWASTA DI INDONESIA

2009). Selain hutang, perusahaan dengan koneksi politik menikmati biaya ekuitas yang rendah (Ben-Nasr, Boubakri, & Cosset, 2012; Boubakri, Guedhami, Mishra, & Saffar, 2012).

Koneksi politik dapat disalahgunakan oleh pemegang saham pengendali untuk memuluskan ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas. Meskipun, perusahaan terdaftar di bursa saham, selama perusahaan menikmati akses permodalan hutang, khususnya dari bank-bank pemerintah, perusahaan tidak terlalu mempertimbangkan diskon nilai saham oleh pasar terkait potensi ekspropriasi yang tinggi pada perusahaan tersebut.

Dengan demikian, koneksi politik memperparah ekspropriasi. Pada perusahaan-perusahaan yang memiliki koneksi politik ditemukan potensi ekspropriasi yang lebih tinggi dibandingkan pada perusahaan-perusahaan yang tidak memiliki koneksi politik (Qian, Pan, & Yeung, 2010). Selain itu, perusahaan yang memiliki koneksi politik memiliki kualitas informasi akuntansi yang lebih buruk dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tidak memiliki koneksi politik. Seharusnya, kualitas informasi akuntansi yang buruk dapat meningkatkan biaya hutang, namun perusahaan-perusahaan dengan koneksi politik tetap memiliki biaya hutang yang relatif lebih rendah (Chaney et al., 2011)

Berdasarkan itu semua, koneksi politik memiliki dua sisi. Pertama, koneksi politik digunakan perusahaan untuk tetap bertahan dalam bisnis di tengah persaingan dan bahkan untuk membuatnya semakin besar. Kedua, koneksi politik digunakan oleh pemegang saham pengendali untuk mengambil keuntungan dari perusahaan dengan merugikan pemegang saham minoritas. Sisi mana yang lebih kuat melekat pada citra perusahaan akan tercermin pada kinerja keuangan perusahaan baik secara akunting maupun dalam nilai pasar.

PENELITIAN-PENELITIAN SEBELUMNYA TENTANG HUBUNGAN KONEKSI POLITIK DAN KINERJA PERUSAHAAN

Penelitian tentang pengaruh koneksi politik terhadap kinerja keuangan perusahaan telah dilakukan di berbagai negara, diantaranya di Indonesia. Namun, temuan empiris terkait pengaruh koneksi politik terhadap kinerja keuangan perusahaan di Indonesia masih sangat sedikit.

Penelitian-penelitian tentang pengaruh koneksi politik terhadap kinerja finansial perusahaan menemukan hasil yang campur aduk (Ang, Ding, & Thong, 2013; Ben-Nasr, Boubakri, & Cosset, 2012; Bertrand, Kramarz, Schoar, & Thesmar, 2004; Boubakri, Guedhami, Mishra, &

PENGARUH KONEKSI POLITIK YANG DIMILIKI OLEH DEWAN DIREKSI/KOMISARIS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: STUDI PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN TERBUKA SWASTA DI INDONESIA

Saffar, 2012; Bunkanwanicha & Wiwattanakantang, 2009; Canova et al., 2017; Faccio, 2006; Raymond Fisman, 2001; Shleifer & Vishny, 1994; Boubakri et al., 2012; Brockman, Rui, & Zou, 2013; Goldman, Rocholl, & So, 2009; Wang, 2015; Amiruddin, 2016). Beberapa menemukan pengaruh negatif dari koneksi politik terhadap kinerja finansial perusahaan. Beberapa lagi menemukan pengaruh positif.

Di Indonesia, beberapa penelitian menemukan hasil yang campur aduk pula. Amiruddin (2016) melakukan pengamatan terhadap perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2009-2013. Amiruddin menemukan bahwa koneksi politik meningkatkan nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*, tetapi koneksi politik menurunkan return saham perusahaan, yang diukur dengan *market-adjusted return*.

Fisman (2001) mempelajari respon bursa saham di Indonesia terhadap berita kondisi kesehatan dari Presiden Soeharto. Fisman menggunakan informasi yang diterbitkan oleh *Castle Group* untuk mengukur spektrum koneksi perusahaan dengan Presiden Soeharto dengan skala 1(kurang kuat) sampai dengan 5 (sangat kuat). Fisman membuat enam episode kejadian terkait kondisi kesehatan Presiden Soeharto. Selanjutnya, Fisman menemukan bahwa return saham dari perusahaan-perusahaan yang memiliki koneksi tinggi dengan Presiden Soeharto lebih sensitif terhadap berita-berita terkait kondisi kesehatan Presiden Soeharto. Ketika beritanya kurang baik, harga-harga saham yang terkoneksi kuat dengan Presiden Soeharto, mengalami penurunan yang lebih tajam.

Di Perancis, Bertrand et al (2004) melakukan sebanyak 4360 pengamatan pada periode 1989-2002 pada perusahaan-perusahaan yang tercatat di bursa saham Perancis. Bertrand et al. menemukan bahwa koneksi politik berpengaruh negatif terhadap *Return on Asset (ROA)*.

Perez et al (2014) melakukan studi terhadap perusahaan-perusahaan yang tercatat di bursa saham Spanyol pada periode 2003-2012, dengan total 7487 pengamatan. Perez et al menemukan bahwa koneksi politik meningkatkan *Tobin's Q*.

Goldman et al (2008) meneliti pengaruh koneksi politik yang dimiliki perusahaan-perusahaan dalam S&P 500 di tahun 2000, dimana pada tahun tersebut terjadi pemilihan umum (pemilu) presiden Amerika Serikat (AS). Goldman et al mengamati return saham satu hingga tiga hari setelah pemilu. Selanjutnya, Goldman et al menemukan return abnormal yang positif dari perusahaan-perusahaan yang terkoneksi dengan kandidat pemenang pemilu. Sedangkan,

PENGARUH KONEKSI POLITIK YANG DIMILIKI OLEH DEWAN DIREKSI/KOMISARIS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: STUDI PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN TERBUKA SWASTA DI INDONESIA

perusahaan-perusahaan yang terkoneksi dengan kandidat yang kalah pemilu, diteukan return abnormal yang negatif.

Di Tiongkok, Wang (2015) meneliti perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Saham Shanghai, pada periode 2003-2012, dengan total pengamatan sebanyak 7487 kali. Wang menemukan bahwa koneksi politik meningkatkan nilai perusahaan yang diukur dengan *Market-to-Book Ratio*.

Beberapa penelitian pengaruh koneksi politik terhadap kinerja finansial perusahaan dilakukan secara lintas negara (Boubakri, Cosset, & Saffar, 2008, 2012; Brockman et al., 2013; Canova et al., 2017; Faccio, 2010). Hasil temuan mereka juga campur aduk.

Boubakri et al (2008) mengamati sebanyak 245 perusahaan, yang berasal dari 27 negara berkembang dan 14 negara maju, pada periode 1980-2002. Boubakri et al menemukan bahwa koneksi politik menurunkan *Return on Sales* dan pertumbuhan penjualan.

Boubakri et al (2012) mengamati sebanyak 371 perusahaan, pada periode 1989-2003. Kali ini Boubakri et al memasukkan kriteria tambahan untuk pengukuran koneksi politik, meliputi pemegang saham dengan kepemilikan minimal 10% dari total kepemilikan, pejabat tinggi yang masih aktif dan kedekatan dengan politisi top. Selain itu, Boubakri et al memasukkan tingkat persepsi korupsi sebagai variabel kontrol. Boubakri et al menemukan bahwa koneksi politik meningkatkan perubahan *Return on Asset* (ROA).

Brockman et al (2013) melakukan pengamatan pada 509 transaksi merger dan akuisisi di 22 negara. Perusahaan penawar yang terkoneksi politik menurunkan return saham perusahaan yang dibeli pasca transaksi merger dan akuisisi.

Faccio (2010) meneliti perusahaan-perusahaan di berbagai negara, seperti Indonesia, Thailand, Inggris, Jepang, Italia, Malaysia, dan Rusia. Total pengamatan sebanyak 16143 kali. Faccio mengukur koneksi politik dalam beberapa kategori, yaitu:

- 1) Koneksi politik yang dimiliki oleh Anggota Direksi
- 2) Koneksi politik yang dimiliki oleh pemegang saham pengendali
- 3) Koneksi politik terhadap kepala negara
- 4) Koneksi politik terhadap anggota parlemen

PENGARUH KONEKSI POLITIK YANG DIMILIKI OLEH DEWAN DIREKSI/KOMISARIS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: STUDI PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN TERBUKA SWASTA DI INDONESIA

Selanjutnya Faccio (2010) menemukan bahwa koneksi politik berpengaruh negatif terhadap ROA dan *Market-to-Book Ratio*.

Melihat kepada penelitian-penelitian sebelumnya di atas, temuan empiris terkait pengaruh koneksi politik terhadap kinerja finansial perusahaan masih sangat sedikit. Karena itu, penelitian ini akan memperkaya temuan empiris koneksi politik di Indonesia.

Selain itu, penulis akan memasukkan tingkat persepsi korupsi yang dikeluarkan oleh *Transparency International*. Tingkat persepsi korupsi Indonesia makin membaik selama periode pengamatan penelitian ini. Hal ini dapat menjadi konteks tersendiri dalam meneliti pengaruh koneksi politik terhadap kinerja finansial perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki pengaruh koneksi politik yang dimiliki oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia. Berbeda dengan Amiruddin (2016) dan Fisman (2001), penelitian ini fokus kepada perusahaan-perusahaan swasta, sehingga tidak memasukkan perusahaan milik negara (BUMN) ke dalam pengamatan. Perusahaan-perusahaan swasta di Indonesia dikendalikan oleh konglomerasi asing atau keluarga.

Ada dua hipotesis yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini, yaitu:

H1a : Koneksi politik berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H1b : Koneksi politik berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

METODOLOGI PENELITIAN

Sumber Data

Data keberadaan pemegang saham pengendali akan diperoleh melalui laporan tahunan perusahaan, laporan dari media masa, dan konfirmasi dari para analis sekuritas dan aset manajemen.

Data nilai perusahaan diperoleh dengan meramu data harga saham yang akan diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan laporan finansial perusahaan yang dikeluarkan oleh masing-masing perusahaan.

Data koneksi politik diperoleh melalui Laporan tahunan perusahaan. Jika tidak tersedia, pada Laporan tahunan, maka penulis akan mencari dari beberapa sumber yang lain.

PENGARUH KONEKSI POLITIK YANG DIMILIKI OLEH DEWAN DIREKSI/KOMISARIS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: STUDI PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN TERBUKA SWASTA DI INDONESIA

Penentuan Sampel Penelitian

Perusahaan-perusahaan yang akan dijadikan sampel penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam 100 perusahaan terbuka terbaik versi Majalah Investor paling tidak selama 3 tahun terakhir.

Periode observasi adalah periode tahun 2010-2016. Penulis akan mengeluarkan BUMN dalam sampel penelitian. Selanjutnya, terdapat 65 perusahaan yang masuk dalam sampel penelitian.

Pengukuran Variabel Koneksi Politik (Variabel Independen)

Koneksi politik juga diukur dengan variabel dummy, dimana 1 untuk ada koneksi politik dan 0 untuk tidak ada koneksi politik. Perusahaan dikatakan mempunyai koneksi politik jika pemegang saham mayoritas dan/atau Anggota Dewan Direksi/Komisaris memenuhi paling tidak salah satu syarat di bawah ini:

- 1) Anggota partai politik
- 2) Mantan perwira tinggi polisi/militer
- 3) Mantan anggota legislatif
- 4) Mantan pejabat pemerintahan tingkat Menteri dan kepala daerah (walikota, bupati, dan gubernur) yang berasal dari partai politik.

Cara pengukuran ini sejalan dengan penelitian-penelitian sebelumnya (Boubakri et al., 2008; Boubakri, Cosset, et al., 2012; Brockman et al., 2013; Faccio, 2010; Goldman et al., 2009; Guerra Pérez et al., 2015; Amiruddin, 2016). Selanjutnya, koneksi politik dinotasikan sebagai *KOPOL*.

Variabel Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan (Variabel Dependen)

Berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya di atas, penelitian ini fokus kepada nilai perusahaan yang mengacu kepada Bursa Efek Indonesia (BEI), sehingga kinerja finansial secara akunting, seperti ROA, tidak dimasukkan, sebagai variabel dependen.

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur mengikuti Kim (2006) dengan rasio Tobin's Q, yakni:
$$\frac{\text{nilai pasar saham} + \text{total liabilities}}{\text{nilai buku total aset}}$$

PENGARUH KONEKSI POLITIK YANG DIMILIKI OLEH DEWAN DIREKSI/KOMISARIS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: STUDI PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN TERBUKA SWASTA DI INDONESIA

(kapitalisasi pasar) dihitung dengan jumlah saham dikalikan dengan harga saham rata-rata bulanan pada tiap tahun dalam periode pengamatan. Pengukuran ini juga sejalan dengan Guerra Pérez et al (2015) dan Amiruddin (2016).

Pengukuran variabel kinerja keuangan perusahaan dengan Tobin's Q, karena ukuran ini fokus kepada nilai tambah relatif terhadap nilai bukunya, bukan sekedar nilai perusahaan. Selanjutnya, Tobin's Q akan dinotasikan sebagai *TOBINSQ*.

Variabel-variabel Kontrol

Penulis menggunakan beberapa variabel kontrol. Penggunaan variabel kontrol dipertimbangkan sebagai konteks yang mendasari pengaruh koneksi politik terhadap nilai perusahaan.

Adapun variabel-variabel kontrol yang digunakan adalah sebagai berikut, yaitu rasio arus kas bersih terhadap penjualan (notasi: NCOFS), pertumbuhan laba bersih (NIG), margin laba bersih (notasi: NPM), *Return on Equity* (notasi: ROE), likuiditas saham (notasi: *ILLIQ*), dan tingkat persepsi korupsi (notasi: CPI).

Likuiditas saham (*ILLIQ*) diukur dengan *Price impact* yang dibuat oleh Amihud (2002). Ukuran ini mencakup komponen biaya salah pilih yang diakibatkan oleh kesenjangan informasi antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas.

Lebih rinci, *Price Impact* Amihud (2002), dinotasikan dengan *ILLIQ*, merupakan rasio dari nilai absolut imbal hasil harian (dalam mata uang tertentu) terhadap volume perdagangan (dalam mata uang tertentu) pada hari tersebut. Untuk kepentingan analisis *cross-section*, maka penulis menghitung *price impact* tahunan sebagai merupakan rata-rata tahunan dari *price impact* harian, yaitu

$$ILLIQ_{iy} = \frac{1}{T} \sum_{t=1}^{T_{iy}} |R_{iyt}| / VOLD_{iyt} \quad (1)$$

dimana, T adalah jumlah hari observasi, R_{iyt} adalah imbal hasil saham i (dalam rupiah) pada hari t di tahun y dan $VOLD_{iyt}$ adalah volume perdagangan (dalam rupiah) saham i di hari t di tahun t .

PENGARUH KONEKSI POLITIK YANG DIMILIKI OLEH DEWAN DIREKSI/KOMISARIS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: STUDI PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN TERBUKA SWASTA DI INDONESIA

Saham-saham yang dimasukkan dalam analisis harus mempunyai data imbal hasil harian dan volume perdagangan harian minimal 200 hari selama tahun observasi. Selain itu, saham-saham tersebut tidak di-*delisted* selama periode observasi dan sudah tercatat di bursa sebelum periode observasi.

Indeks Persepsi Korupsi mengukur tingkat korupsi suatu negara. Indeks ini secara berkala tiap tahun dikeluarkan oleh *Transparency International*, sebuah Lembaga Non-Pemerintah yang berbasis di Berlin, Jerman.

Metode Analisis

Untuk mempelajari pengaruh kepemilikan pemegang saham pengendali, tingkat pengendalian, dan kontrol keluarga terhadap likuiditas saham, penulis akan melakukan analisis dalam model data panel, yaitu menggabungkan pengamatan lintas individu/perusahaan (i) dan runtun waktu (t), yakni:

$$TOBINSQ_{i,t} = \theta_0 + \theta_1 KOPOL_{i,t} + \theta_2 NCOFS_{i,t} + \theta_3 NIG_{i,t} + \theta_4 NPM_{i,t} + \theta_5 ROE_{i,t} + \theta_6 CPI_{i,t} + \theta_n ILLIQ_{i,t} + u_{i,t} \quad (2)$$

dimana,

| | |
|---------|---|
| TOBINSQ | : Tobin's Q |
| KOPOL | : Koneksi Politik, nilainya 1 jika terkoneksi politik, 0 jika tidak |
| ILLIQ | : likuiditas saham yang diukur dengan <i>Price Impact</i> |
| NCOFS | : Rasio arus kas bersih operasional terhadap penjualan |
| NIG | : Pertumbuhan laba bersih |
| NPM | : Marjin laba bersih |
| ROE | : Return on Equity |
| CPI | : Indeks Persepsi Korupsi (Corruption Perception Index) |

Model regresi diolah dengan Regresi Panel Data. Pertama-tama, penulis akan regresi dengan memasukkan *fixed effects*. Kedua, melakukan uji redundant *fixed effects*. Jika ditemukan *fixed effects*, maka dilanjutkan langkah ketiga yaitu, regresi dengan memasukkan random effects. Keempat, melakukan uji *Hausmann* untuk melihat apakah ada *random effects*. Jika ditemukan random effects, maka regresi menggunakan *Random Effect Model*. Namun, jika tidak ada random effects, maka regresi menggunakan *Fixed Effect Model*.

PENGARUH KONEKSI POLITIK YANG DIMILIKI OLEH DEWAN DIREKSI/KOMISARIS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: STUDI PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN TERBUKA SWASTA DI INDONESIA

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil uji Hausman, model untuk analisis regresi lebih cocok menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM). Selanjutnya, penulis melakukan regresi model FEM dengan *cross-section weights*.

Tabel 1. Hasil Analisis Regresi TobinsQ sebagai Variabel Dependen

| Variabel | Koefisien | Signifikansi |
|------------------|-----------|--------------|
| KOPOL | -0.118 | |
| NCOFS | 0.00139 | *** |
| NIG | -0.00122 | ** |
| NPM | 0.025461 | *** |
| ROE | 0.000395 | ** |
| CPI | 0.0269 | *** |
| ILLIQ | 5.905 | *** |
| | | |
| Adj. R Squared | 0.787 | |
| Jumlah Observasi | 454 | |

Keterangan: *** signifikan pada level 1%
** signifikan pada level 5%

Tabel 1 menampilkan hasil estimasi parameter dari regresi tersebut. Semua variabel signifikan mempengaruhi *TobinsQ*, kecuali Koneksi Politik (KOPOL). Rasio arus kas operasional bersih (NCOFS) mempengaruhi *TobinsQ* secara positif, begitupula dengan *Return on Equity* (ROE) dan *Net Profit Margin* (NPM).

Pertumbuhan laba bersih (NIG) mempengaruhi *TobinsQ* secara negatif. Hal ini mengindikasikan beberapa hal, yaitu:

- 1) pasar lebih melihat NCOFS sebagai faktor pendukung operasional perusahaan dan kemampuan memberikan dividen.
- 2) Pertumbuhan laba bersih tidak ditunjang dari kontribusi bisnis inti.
- 3) Pertumbuhan laba bersih di bawah ekspektasi pasar.

Persepsi korupsi yang diukur dengan CPI mempengaruhi nilai *TobinsQ* secara positif. Semakin besar CPI, yang berarti persepsi korupsi makin rendah, meningkatkan nilai perusahaan.

Likuiditas saham yang diukur dengan ILLIQ, artinya semakin tinggi ILLIQ, semakin tidak likuid suatu saham. Pengaruh positif ILLIQ yang signifikan menunjukkan bahwa semakin tidak

PENGARUH KONEKSI POLITIK YANG DIMILIKI OLEH DEWAN DIREKSI/KOMISARIS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: STUDI PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN TERBUKA SWASTA DI INDONESIA

likuid saham, semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa investor cenderung untuk memegang saham ini dalam jangka panjang. Pergerakan harga saham ditopang sebagian besar ditopang oleh fundamental perusahaan yang semakin membaik.

CPI merupakan variabel makro bagi perusahaan. Dengan CPI yang semakin tinggi, maka persepsi korupsi pada sektor publik semakin rendah. Persepsi korupsi rendah ini menciptakan atmosfer tata kelola yang semakin baik di sektor publik. Hal ini yang membuat koneksi politik menjadi makin tidak relevan pada nilai perusahaan.

Pengaruh negatif koneksi politik yang dimiliki oleh Dewan Direksi/Komisaris (KOPOL) tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan beberapa hal. Pertama, koneksi politik yang dimiliki Dewan Direksi/Komisaris tidak berbahaya bagi investor minoritas. Para investor mungkin berasumsi bahwa semua perusahaan memiliki koneksi politik. Jika ada perusahaan yang koneksi politiknya nyata dalam hal Dewan Direksi/Komisaris memiliki koneksi politik, maka para investor melihat itu berpotensi merugikan investor minoritas namun belum sampai tingkat yang harus dikhawatirkan.

Kedua, meskipun koneksi politik yang dimiliki oleh Dewan Direksi/Komisaris dapat merugikan investor minoritas, para investor tidak khawatir selama para investor menikmati keuntungan yang dibagikan oleh perusahaan. Variabel-variabel kontrol seperti NCOFS, NPM, dan ROE signifikan mempengaruhi TobinsQ secara positif.

Ketiga, koneksi politik yang dimiliki oleh Dewan Direksi/Komisaris dipandang oleh para investor minoritas sebagai sesuatu yang lumrah. Di negara berkembang, seperti Indonesia, koneksi politik hal yang tidak dapat dihindari supaya perusahaan dapat bertahan dan unggul.

KESIMPULAN DAN SARAN UNTUK PENELITIAN SELANJUTNYA

Koneksi politik yang dimiliki oleh Dewan Direksi/Komisaris tetap berpotensi merugikan pemegang saham minoritas. Tampaknya, pemegang saham minoritas tidak khawatir dengan potensi kerugian dari koneksi politik tersebut, selama pemegang saham minoritas menikmati keuntungan dari perusahaan.

Di samping itu, koneksi politik yang dimiliki oleh Dewan Direksi/Komisaris dapat meningkatkan konflik antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas. Dewan Direksi/Komisaris diangkat oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dimana pemegang saham pengendali memegang suara terbanyak. Dengan demikian koneksi politik

PENGARUH KONEKSI POLITIK YANG DIMILIKI OLEH DEWAN DIREKSI/KOMISARIS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: STUDI PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN TERBUKA SWASTA DI INDONESIA

yang dimiliki oleh Dewan Direksi/Komisaris juga merupakan milik pemegang saham pengendali. Pemegang saham pengendali dengan koneksi politik yang kuat memberikan ruang kepada pemegang saham pengendali untuk memperkaya dirinya dengan mengorbankan pemegang saham minoritas.

Keuntungan yang tetap dinikmati oleh pemegang saham minoritas dari investasi pada perusahaan yang dimana Dewan Direksi/Komisaris memiliki koneksi politik, membuat pemegang saham minoritas maklum dengan koneksi politik tersebut. Hal ini mungkin akan berbeda jika pemegang saham minoritas benar-benar memahami potensi konflik dengan pemegang saham pengendali akibat koneksi politik yang dimiliki dari Dewan Direksi/Komisaris.

Saran-saran untuk Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini mengamati perusahaan-perusahaan yang mempunyai histori kinerja yang baik dan merupakan pilihan-pilihan para analis untuk investasi. Jika penelitian ini mencakup pula perusahaan-perusahaan yang mempunyai histori kinerja yang buruk, koneksi politik yang dimiliki oleh Dewan Direksi/Komisaris mungkin akan terlihat jelas dampaknya terhadap nilai perusahaan.

Selain itu, untuk melihat dampak dari koneksi politik terhadap kinerja perusahaan-perusahaan yang mempunyai histori kinerja yang baik, penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel kinerja perusahaan yang bukan berbasis ekspektasi, seperti *Tobin's Q*, melainkan variabel-variabel yang berbasis histori (kinerja sebelumnya), seperti pertumbuhan dividen, marjin laba usaha, *Degree of Operating Leverage (DOL)*, dan *Degree of Financial Leverage (DFL)*.

Penelitian ini fokus kepada kinerja berbasis ekspektasi, yang berasumsi bahwa investor minoritas hanya memperhatikan keuntungan dari penjualan saham (*capital gain*). Namun, investor minoritas juga memperhatikan dan mengharapkan keuntungan dari bisnis perusahaan yakni deviden. Kinerja perusahaan sebaiknya dilihat dari dua sisi, yakni kinerja berbasis ekspektasi dan berbasis histori.

DAFTAR PUSTAKA

- Amiruddin, 2016, Do political connections affect a firm's performance?, *Dissertation*, University of Western Australia.
- Ang, J. S., Ding, D. K., & Thong, T. Y. (2013). Political connection and firm value. *Asian Development Review*. https://doi.org/10.1162/ADEV_a_00018
- Ben-Nasr, H., Boubakri, N., & Cosset, J. C. (2012). The Political Determinants of the Cost of Equity: Evidence from Newly Privatized Firms. *Journal of Accounting Research*, 50(3), 605–646. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2011.00435.x>
- Bertrand, M., Kramarz, F., Schoar, A., & Thesmar, D. (2004). Politically Connected CEOs and Corporate Outcomes: Evidence from France. *NBER Working Papers*, 1–31. Retrieved from <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.167.3896&rep=rep1&type=pdf>
- Bliss, M. A., & Gul, F. A. (2012). Political connection and leverage: Some Malaysian evidence. *Journal of Banking and Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2012.04.012>
- Boubakri, N., Cosset, J. C., & Saffar, W. (2008). Political connections of newly privatized firms. *Journal of Corporate Finance*, 14(5), 654–673. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2008.08.003>
- Boubakri, N., Cosset, J., & Saffar, W. (2012). the Impact of Political Connections on Firms' Operating. *The Journal of Financial Research*, XXXV(3), 397–423.
- Boubakri, N., Guedhami, O., Mishra, D., & Saffar, W. (2012). Political connections and the cost of equity capital. *Journal of Corporate Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2012.02.005>
- Brockman, P., Rui, O. M., & Zou, H. (2013). Institutions and the performance of politically connected MandAs. *Journal of International Business Studies*, 44(8), 833–852. <https://doi.org/10.1057/jibs.2013.37>
- Bunkanwanicha, P., & Wiwattanakantang, Y. (2009). Big business owners in politics. *Review of Financial Studies*, 22(6), 2133–2168. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhn083>
- Canova, F., Carreras, A., Deloof, M., Faccio, M., Felis, M., Johnson, S., ... Clio, G. (2017). *Betting on hitler—the value of political connections in nazi germany* t*. (November).
- Chaney, P. K., Faccio, M., & Parsley, D. (2011). The quality of accounting information in politically connected firms. *Journal of Accounting and Economics*, 51(1–2), 58–76. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.07.003>
- Faccio, M. (2006). Politically Connected Firms. *The American Economic Review*, 96, 369–386. <https://doi.org/10.2139/ssrn.444960>
- Faccio, M. (2010). *Faccio2010 - Differences between Politically Connected and*

PENGARUH KONEKSI POLITIK YANG DIMILIKI OLEH DEWAN DIREKSI/KOMISARIS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: STUDI PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN TERBUKA SWASTA DI INDONESIA

Nonconnected Firms_A Cross-Country Analysis.pdf. (2006), 905–927.

Faccio, M., Masulis, R. W., & McConnell, J. J. (2006). American Finance Association Political Connections and Corporate Bailouts. *The Journal of Finance*, 61(6), 2597–2635. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.01000.x>

Goldman, E., Rocholl, J., & So, J. (2009). Do politically connected boards affect firm value. *Review of Financial Studies*, 22(6), 2331–2360. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhn088>

Guerra Pérez, S., Bona Sánchez, C., & Santana Martín, D. J. (2015). Politically connected firms in Spain. *BRQ Business Research Quarterly*, 18(4), 230–245. <https://doi.org/10.1016/j.brq.2014.10.002>

Houston, J. F., Jiang, L., Lin, C., & Ma, Y. (2014). Political connections and the cost of bank loans. *Journal of Accounting Research*. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12038>

Qian, M., Pan, H., & Yeung, B. Y. (2010). Expropriation of Minority Shareholders in Politically Connected Firms. *Ssrn*, 1–37. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1719335>

Raymond Fisman. (2001). Estimating the Value of Political Connections. *American Economic Review*, 91(4), 1095–1102.

Richter, B. K. (2009). The Role Political Connections Play in Access to Finance: Evidence from Cross-Listing. *Ssrn*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1503542>

Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1994). Politicians and firms * andrei shleifer and robert w. vishny. *The Quarterly Journal of Economics*, (November), 995–1025.

Wang, L. (2015). Protection or expropriation: Politically connected independent directors in China. *Journal of Banking and Finance*, 55, 92–106. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2015.02.015>