

BAB II

KERANGKA TEORETIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 Model Penelitian Terdahulu

Banyak penelitian mengenai tata kelola perusahaan berawal dari adanya teori keagenan (*agency theory*). Teori agensi ini timbul karena adanya perkembangan ilmu manajemen modern yang menggeser teori klasik, yaitu adanya aturan yang memisahkan pemilik perusahaan (*principal*) dengan para pengelola perusahaan (*agent*). Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak yang mana satu atau lebih pemilik (*principal*) menggunakan orang lain/agen (manajer) untuk mengerjakan suatu jasa atas nama pemilik yang melibatkan pemberian kuasa dalam pengambilan keputusan kepada agen (manajer). *Principal* yang dimaksud dalam teori agensi adalah pemegang saham/pemilik sedangkan agen adalah manajemen yang mengelola harta pemilik.

Fama (1980) berpendapat teori permasalahan keagenan (*agency problem*) timbul karena adanya perbedaan kepentingan antara manajer (*agent*) dan pemegang saham atau pemilik perusahaan (*principal*). Fama dan Jensen (1983) mengemukakan bahwa permasalahan keagenan yang timbul karena isi kontrak tidak benar-benar tertulis dan ditegakkan. Sedangkan teori keagenan menyediakan segenap kerangka kerja untuk mengurangi permasalahan keagenan dan menyesuaikan perbedaan toleransi terhadap resiko.

Morck, Shleifer, dan Vishny (1988) melakukan penelitian mengenai hubungan kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan dengan menggunakan

371 perusahaan dari 500 perusahaan *Fortune* pada periode 1980. Variabel independen dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial yang terdiri dari *officer (top management)* dan *outboard (junior officer)*. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan Tobin's Q.

Zahra dan Pearce (1989) mengemukakan penelitian empiris mengenai pengaruh dewan direktur terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini menggunakan empat atribut utama yaitu komposisi dewan, karakteristik dewan, struktur dewan dan proses sebagai variabel independen, sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan.

Yermack (1996) melakukan penelitian mengenai pengaruh antara nilai perusahaan dengan dewan direksi yang berskala kecil. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan 452 perusahaan industri besar di Amerika dengan periode 1984-1991.

Eisenberg, Sundgren, dan Wells (1998) meneliti mengenai ukuran dewan dan penurunan nilai perusahaan pada perusahaan kecil. Dalam penelitian ini menggunakan 785 perusahaan sehat dan 94 perusahaan bangkrut pada *Finnish* sebagai sampel penelitian yang diperoleh dari *Asiakastiieto Oy* pada periode 1992-1994.

Sun, Tong, dan Tong (2002) melakukan penelitian mengenai pengaruh kepemilikan pemerintahan, ukuran perusahaan dan rasio hutang terhadap kinerja perusahaan (*Tobin's Q*) pada perusahaan di Cina. Data yang digunakan adalah data periode 1994-1997. Penelitian ini menggunakan data semua perusahaan yang

terdaftar pada *Shenzen Stock Exchange* (SZSE) dan *Shanghai Stock Exchange* (SHSE).

Beiner *et al.* (2004) melakukan penelitian mengenai apakah ukuran dewan merupakan variabel independen mekanisme tata kelola perusahaan. Variabel dependen dalam penelitian ini menggunakan kinerja perusahaan (*Tobin's Q*) dan variabel independen menggunakan ukuran perusahaan, direksi luar, rasio hutang, dan struktur kepemilikan, serta ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan (*sales growth*), umur perusahaan, kepemilikan pemerintah, dan *industry dummy* sebagai variabel kontrol. Data yang digunakan adalah 267 perusahaan yang berada di index kinerja Swiss (*Swiss Performance Index*). Perusahaan yang digunakan tidak termasuk bank, asuransi, dan perusahaan jasa keuangan lainnya.

Andres, Azofra, dan Lopez (2005) meneliti pengaruh ukuran dewan, komposisi/struktur dewan dan fungsi internal terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan 450 perusahaan non-keuangan dari 10 negara pada Eropa Barat dan Amerika Utara, yang terdiri dari: Belgium, Kanada, Perancis, Jerman, Belanda, Italia, Spanyol, Switzerland, Inggris (*United Kingdom*) dan Amerika Serikat. Data yang digunakan adalah data pada periode 1996.

Penelitian yang dilakukan oleh Feng, Ghosh, dan Sirmans (2005) bertujuan untuk mengetahui pentingnya pengaruh dewan direksi terhadap kinerja perusahaan. Data yang digunakan berupa data periode 1999 dan 2000 terhadap kinerja REIT.

Penelitian yang dilakukan oleh Mak dan Kusnadi (2005) adalah mengenai pengaruh mekanisme tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan di Singapura dan Malaysia dengan menggunakan rumus *Tobin's Q*. Variabel Independen dalam penelitian berupa ukuran dewan, kepemilikan manjerial, dan kepemilikan internal.

Penelitian yang dilakukan Abor dan Biekpe (2007) bertujuan untuk menguji pengaruh struktur tata kelola terhadap kinerja perusahaan SMEs (*Small to Medium Enterprises*) di Ghana. Variabel independen yang digunakan antara lain ukuran dewan, komposisi dewan, keahlian dewan, keahlian manajemen, dualitas CEO, kepemilikan internal, kepemilikan keluarga, dan kepemilikan asing serta ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan rasio hutang sebagai variabel kontrol. Data yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan SMEs tahun 1998-2003.

Hsu (2007) meneliti tentang pengaruh karakteristik dewan dan komite audit terhadap nilai perusahaan. Variabel yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan yaitu ROA dan *Tobin's Q*. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah dualitas dewan, pemodal (*capatalist*), komite audit independen, keahlian komite audit, dan aktivitas komite audit.

Chan dan Li (2008) meneliti tentang pengaruh komite audit independen terhadap nilai perusahaan dengan sampel 200 perusahaan Fortune. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian adalah *Tobin's Q*, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah komite audit independen, dewan independen,

ukuran dewan, ukuran komite audit, dualitas CEO, dan keahlian dewan independen.

Garay dan Gonzales (2008) meneliti tentang pengaruh mekanisme tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan di Venezuela. Variabel independen yang digunakan adalah indeks tata kelola perusahaan dengan ukuran perusahaan, rasio hutang, dan tingkat pengembalian atas aset sebagai variabel kontrol.

Sulong dan Nor (2008) melakukan penelitian tentang pengaruh dividen, tipe struktur kepemilikan (kepemilikan terkonsentrasi, kepemilikan pemerintahan, kepemilikan asing, dan kepemilikan manajerial) dan *board governance* (dualitas CEO, dewan independen, dan ukuran dewan) terhadap nilai perusahaan Malaysia.

Variabel kontrol yang digunakan antara lain ukuran perusahaan, usia perusahaan, rasio hutang, profitabilitas, dan sektor industri. Penelitian ini menggunakan 406 perusahaan manufaktur dan non-manufaktur (kecuali perusahaan yang bergerak di bidang keuangan) yang terdaftar di Bursa Malaysia pada periode 2002 dan 2005.

Ehikioya (2009) melakukan penelitian terhadap pengaruh tata kelola perusahaan dengan kinerja perusahaan di Nigeria. Penelitian ini menggunakan variabel independen yaitu dualitas CEO, kepemilikan konsentrasi, kepemilikan manajerial, keahlian dewan, hubungan dewan, ukuran dewan, dan dewan independen (*outside directors*) sebagai variabel independen dan rasio hutang.

Variabel kontrol yang digunakan adalah ukuran perusahaan, usia perusahaan, risiko perusahaan, *industry dummy*. Sampel data yang digunakan dalam penelitian ini adalah 107 perusahaan yang telah dipublikasikan pada tahun 1998-2002.

Penelitian menurut Gill dan Marthur (2011) bertujuan untuk menguji pengaruh ukuran dewan dan dualitas CEO terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini sampel data digunakan adalah laporan keuangan dari 400 perusahaan publik di Kanada yang berada di antara tanggal 1 Januari 2008 dan 31 Desember 2010. Variabel independen yang digunakan adalah ukuran dewan dan dualitas CEO dengan ukuran perusahaan, tingkat pengembalian atas aset, dan pertumbuhan potensial sebagai variabel kontrol.

Chaghadari (2011) meneliti tentang pengaruh karakteristik dewan terhadap kinerja perusahaan. Variabel dependen yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah rasio tingkat pengembalian aset dan rasio tingkat pengembalian ekuitas, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah dewan independen, dualitas CEO, kepemilikan direktur, dan ukuran dewan, serta ukuran perusahaan dan rasio hutang sebagai variabel kontrol. Data sampel yang digunakan adalah 30 perusahaan di bidang konstruksi dan material yang terdaftar di Bursa Malaysia.

Penelitian yang dilakukan oleh Khatab, Masood, Zaman, Saleem, dan Saeed (2011) mengenai pengaruh antara mekanisme tata kelola perusahaan dengan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan diukur dengan *Tobin's Q*. Penelitian ini menggunakan data 20 sampel data perusahaan yang terdaftar di *Karachi Stock Exchange*.

Lin dan Chang (2011) menganalisis pengaruh rasio hutang terhadap nilai perusahaan di Taiwan. Sampel data yang digunakan adalah 196 perusahaan publik di Taiwan selama 13 tahun yaitu periode 1993-2005.

Ruan, Tian, dan Ma (2011) melakukan penelitian tentang pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan dengan menggunakan sampel data dari perusahaan sipil yang berada di Negara Cina. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial dengan rasio hutang, ukuran perusahaan, dan industri *dummy* sebagai variabel kontrol.

Rouf (2011) melakukan penelitian terhadap pengaruh 4 mekanisme tata kelola perusahaan (ukuran dewan, dewan independensi, dualitas CEO, dan ukuran komite audit) terhadap kinerja perusahaan. Data sampel yang digunakan dalam adalah 93 perusahaan non keuangan yang terdaftar di Dhaka *Stock Exchange* (DSE) pada periode 2006.

Al-Matari, Al-Swidi, Fadzil, dan Al-Matari (2012) meneliti tentang pengaruh antara mekanisme tata kelola perusahaan internal dengan ukuran dewan, karakteristik komite audit, dan kinerja perusahaan publik di Arab Saudi. Data sampel yang digunakan merupakan perusahaan publik yang terdaftar di Saudi *Stock Exchange* (TADWL) untuk periode 2010, serta komposisi dewan, dualitas CEO, ukuran dewan, komite audit independen, komite audit aktivitas, dan ukuran komite audit dengan ukuran perusahaan dan rasio hutang sebagai variabel kontrol.

Abbasi, Kalantari, dan Abbasi (2012) meneliti tentang pengaruh mekanisme tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan konsentrasi, kepemilikan institusi, dualitas CEO, dan dewan independen, serta ukuran perusahaan, dan rasio hutang sebagai variabel kontrol. Data yang digunakan adalah perusahaan di

bidang industri makanan yang terdaftar di Tehran *Stock Exchange* dengan periode 2002-2011.

Penelitian menurut Weterings dan Swagerman (2012) bertujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran dewan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*, dengan menggunakan sampel sebanyak 155 perusahaan properti publik yang terdaftar di Hongkong, Malaysia, dan Singapura. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan dan rasio hutang.

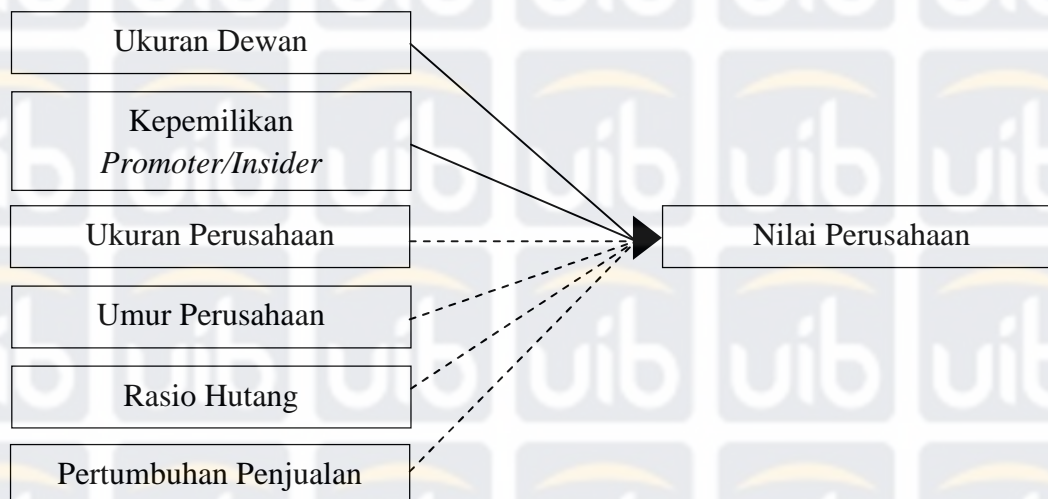
Gill dan Obradovich (2012) meneliti tentang pengaruh mekanisme tata kelola perusahaan dan rasio hutang terhadap nilai perusahaan di Amerika.

Variabel independen yang digunakan adalah dualitas CEO, ukuran dewan, ukuran komite audit dan ukuran perusahaan, tingkat pengembalian atas aset, kepemilikan internal, dan industri *dummy* sebagai variabel kontrol. Sampel data yang digunakan 333 perusahaan terdaftar di *New York Stock Exchange* (NYSE) untuk jangka waktu 3 tahun dari tahun 2009-2011.

Penelitian yang dilakukan Rashid dan Islam (2013) bertujuan untuk menguji peran tata kelola perusahaan dalam mempengaruhi nilai perusahaan secara terpisah dan dalam kombinasi satu sama lain di pasar keuangan yang berkembang yang ditandai dengan adanya ketidaksempurnaan tambahan di pasar. Metode penelitian yang digunakan adalah analisis regresi, dan menggunakan data perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia selama periode 2000-2003.

Kumar dan Singh (2013) meneliti tentang ukuran dewan dan kepemilikan *promoter/insider* terhadap nilai perusahaan yang terdapat di India. Variabel

independen yang digunakan adalah ukuran dewan dan kepemilikan *promoter/insider*, dengan ukuran perusahaan, umur perusahaan, rasio hutang, dan pertumbuhan penjualan sebagai variabel kontrol. Model penelitian Kumar dan Singh (2013) ditunjukkan dalam Gambar 2.1 berikut:

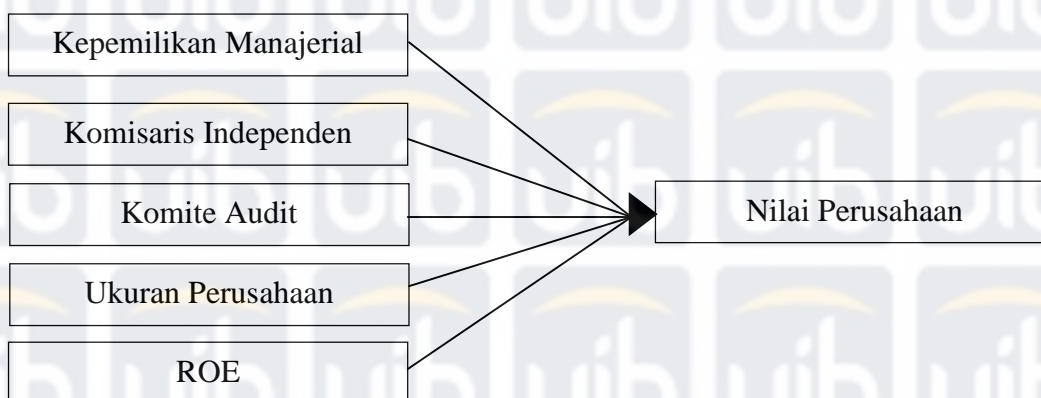


Gambar 2.1 Model penelitian pengaruh mekanisme tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan di India, sumber: Kumar dan Singh, 2013.

Rehman dan Shah (2013) melakukan penelitian tentang hubungan antara struktur kepemilikan, dewan independen dan kinerja perusahaan terhadap 80 perusahaan yang terdaftar di KSE periode 2005 sampai 2009. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah dewan independen, ukuran dewan, *insider ownership* dan kepemilikan manajerial sedangkan variabel dependen adalah kinerja perusahaan diukur dari sisi akuntansi yaitu ROA dan ROE dan juga dari sisi pasar yaitu Tobin's Q, serta ukuran perusahaan dan *leverage* sebagai variabel kontrol.

Debby, Mukhtaruddin, Yuniarti, Saputra, dan Abukosim (2013) meneliti tentang pengaruh tata kelola perusahaan dan karakteristik perusahaan terhadap

nilai perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, komisaris independen, komite audit, ukuran perusahaan dan ROE. Sampel data yang digunakan adalah 20 jumlah bank sesuai dengan kriteria di periode 2008-2010. Model penelitian Debby, Mukhtaruddin, Yuniarti, Saputra, dan Abukosim (2013) ditunjukkan dalam Gambar 2.2 berikut:



Gambar 2.2 Model penelitian pengaruh tata kelola perusahaan dan karakteristik perusahaan terhadap nilai perusahaan perbankan di Indonesia, sumber: Debby, Mukhtaruddin, Yuniarti, Saputra, dan Abukosim, 2013.

Rad, Rajeh, Botyari, dan Bezminabadi (2013) meneliti pengaruh tata kelola perusahaan dan kinerja perusahaan dengan menggunakan variabel independen yang terdiri dari kepemilikan saham oleh direktur, ukuran perusahaan, direktur non-eksekutif dan *CEO Duality*. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Tobin's Q, sedangkan variabel kontrol yang digunakan adalah ukuran perusahaan dan *leverage*.

Hussein dan Venkatram (2013) melakukan penelitian tentang pengaruh tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan di India. Variabel independen yang

digunakan adalah ukuran dewan, komposisi dewan, dan rapat dewan. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q, sedangkan variabel kontrol yang digunakan adalah ukuran perusahaan dan usia perusahaan.

2.2 Nilai Perusahaan

Menurut Brigham dan Gapenski (1996), nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham, semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini, namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Selain itu, nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Randy & Juniarti, 2013).

Dalam hal ini nilai perusahaan diproksikan dengan *Tobin's Q*. *Tobin's Q* merupakan pengukuran yang paling sering digunakan dalam penelitian terhadap tata kelola perusahaan (Himmelberg, Hubbard, & Palia, 1999; Demsetz & Villalonga, 2001). *Tobin's Q* sebagai ukuran berdasarkan nilai pasar dari kinerja perusahaan mempunyai sifat yang konsisten dengan hipotesis pasar yang efisien dimana evaluasi pasar perusahaan mengukur penggunaan aset yang ada dan potensi pertumbuhan di masa depan (Christensen, Kent, & Stewart, 2010).

2.3 Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen

2.3.1 Pengaruh Ukuran Dewan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran dewan (*board size*) adalah jumlah dewan direksi dalam perusahaan. Menurut Pearce dan Zahra (1991), dewan (*board*) yang besar lebih efektif dan berkekuatan dibandingkan dengan dewan yang kecil. Pearce dan Zahra (1991) menyatakan bahwa ukuran dewan yang besar dapat memimpin perusahaan kepada penajaran lebih baik dalam proses pengambilan keputusan oleh manajemen dan meningkatkan citra perusahaan.

Rashid pada tahun 2011 melakukan penelitian mengenai pengaruh tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa ukuran dewan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Najjar (2012), Tornyeva dan Wereco (2012), Fauzi dan Locke (2012), Rehman dan Syah (2013), Sheikh, Wang, dan Khan (2013), dan Rashid dan Islam (2013).

Sebuah dewan direksi yang besar kurang dapat memberikan pengawasan yang efektif terhadap manajemen puncak perusahaan (Sulong & Nor, 2008). Ukuran dewan yang kecil umumnya diyakini meningkatkan nilai perusahaan karena lebih mudah dalam pengawasan dan pengambilan keputusan (Rouf, 2011 dalam Gill & Obradovich, 2012). Pernyataan tersebut sesuai dengan hasil penelitian Ujunwa (2012), Gill dan Obradovich (2012), Hassan dan Halbouni (2013), dan Kumar dan Singh (2013).

2.3.2 Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori keagenan, bahwa semakin besar jumlah komisaris independen pada dewan komisaris, maka semakin baik mereka bisa memenuhi peran mereka di dalam mengawasi dan mengontrol tindakan-tindakan para direktur eksekutif. Premis dari teori keagenan adalah bahwa komisaris independen dibutuhkan pada dewan komisaris untuk mengawasi dan mengontrol tindakan-tindakan direksi, sehubungan dengan perilaku oportunistik mereka (Jensen & Meckling, 1976).

Fauzi dan Locke (2012) menemukan pengaruh komisaris independen yang cukup kuat dan signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Kumar (2012), Tornyeva dan Wereko (2012), Rehman dan Shah (2013).

Hu, Tam, dan Tan (2009), dan Sheikh *et al.* (2013) menyatakan bahwa adanya komisaris independen berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian lain menunjukkan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Yamneesri & Herath, 2010; Reddy, Locke, & Scrimgeour, 2010; Debby *et al.*, 2013).

2.3.3 Pengaruh Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan

Beberapa peneliti melaporkan bahwa ukuran komite audit merupakan faktor yang paling berpengaruh untuk kerja yang efektif dalam organisasi. Namun terdapat beberapa pendapat yang berbeda pada penelitian empiris.

Beberapa peneliti menemukan bahwa komite audit berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan (Gill dan Obradovich, 2012; Tornyeva & Wereco, 2012; dan Fauzi & Locke, 2012). Hasil penelitian lainnya menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara komite audit dan nilai perusahaan (Reddy *et al.*, 2010; Al-Matari *et al.*, 2012; Debby *et al.*, 2013).

2.3.4 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa seiring meningkatnya kepemilikan manajerial, biaya keagenan dapat mengalami penurunan karena manajer menanggung bagian yang lebih luas jika nilai perusahaan mengalami penurunan yang disebabkan oleh aktivitas perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat mengurangi masalah agensi karena kinerja manajer akan lebih baik dalam mengendalikan perusahaan seiring dengan peningkatan kepemilikan saham dalam perusahaan tersebut (Stulz, 1998). Manajer akan berusaha lebih giat untuk memperbaiki kinerja perusahaan, yang akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan dan meningkatkan kekayaannya sendiri. Hasil penelitian yang mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial berhubungan signifikan positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q dikemukakan oleh peneliti Mehran (1995) dan Sami, Wang, dan Zhou (2011).

Berbeda dengan hasil penelitian diatas, Sulong dan Nor (2008) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya persentase kepemilikan manajerial tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil

penelitian sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Ehikioya (2009), Chaghadari (2011), Rehman dan Shah (2013). Faccio dan Lasfer, (1999) dan Ruan, Tian dan Ma (2011) menemukan hubungan signifikan negatif antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

2.4 Pengaruh Variabel Kontrol Terhadap Nilai Perusahaan

2.4.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu variabel yang sangat penting, karena semakin besarnya ukuran perusahaan tersebut maka perusahaan memiliki kemampuan untuk menghasilkan keuntungan yang lebih besar (Short & Keasey, 1999).

Beberapa orang mengasumsi bahwa perusahaan-perusahaan yang lebih besar dapat membayar dividen yang lebih tinggi, dengan demikian dapat memberikan keuntungan pada para pemegang saham. Short dan Keasey (1999) berargumen bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan, karena semakin besarnya perusahaan memiliki potensi untuk mengakses dana lebih mudah.

Claessens, Djankov, Fan, dan Lang (2002) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q), hal serupa juga dinyatakan oleh Eisenberg *et al.* (1998), Brown dan Caylor (2006), Mashayeki dan Bazaz (2008), Ehikioya (2009), Rashid (2011), Gill dan Mathur (2011), Rehman dan Shah (2013), Sheikh *et al.* (2013), Hussein dan Venkatram (2013), Kumar dan Singh (2013), dan Debby *et al.* (2013). Penelitian lain

menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan (Yammeesri & Herath, 2010; Meca & Ballesta, 2011)

2.4.2 Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Umur perusahaan adalah jumlah tahun antara tahun pendirian sampai dengan saat ini perusahaan beroperasi. Umur perusahaan menggambarkan sejauh mana perusahaan tersebut mampu bertahan dalam menjalankan bisnisnya dan secara tidak langsung menunjukkan pengalaman perusahaan dibidang bersangkutan. Umur perusahaan menunjukkan perusahaan tetap eksis, mampu bersaing dan memanfaatkan peluang bisnis dalam perekonomian.

Penelitian yang menunjukkan bahwa umur perusahaan mempengaruhi kinerja perusahaan secara positif, sesuai dengan penelitian Rashid (2011) dan Muttakin dan Ullah (2012). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Saravanan (2012), semakin panjang umur perusahaan akan mampu memberikan pengungkapan informasi keuangan yang lebih luas dibanding perusahaan yang umurnya lebih pendek. Pengungkapan informasi yang jelas akan lebih menarik minat para investor, sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

Hasil penelitian Kumar dan Singh (2013) menunjukkan umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini konsisten dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Tornyeva dan Wereko (2012) dan Ibrahim dan Samad (2011).

2.4.3 Pengaruh Rasio Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Rasio hutang (*leverage*) merupakan rasio yang mengukur perbandingan dana yang disediakan oleh perusahaan dengan dana yang dipinjam dari kreditur perusahaan. Rasio hutang dapat dimanfaatkan untuk mempercepat peningkatan karir perusahaan, sehingga dapat mengembangkan perusahaan ke kinerja yang baik.

Hasil penelitian Khatab *et al.* (2011) menunjukkan bahwa rasio hutang mempunyai pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Saravanan (2012) menyatakan bahwa rasio hutang yang tinggi akan mengakibatkan beban bunga yang tinggi, sehingga perusahaan bisa mengurangi penghasilan yang dikenal pajak.

Christensen *et al.* (2010), Reddy *et al.* (2010), Yammeesri dan Herath (2010), Abbasi *et al.* (2012), Fauzi dan Locke (2012), dan Gill dan Obradovich (2012) menunjukkan bahwa rasio hutang berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini berbeda dengan Frick dan Bermig (2009), Kumar dan Singh (2013), yang menyatakan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh yang signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan penurunan utang yang dimiliki perusahaan dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

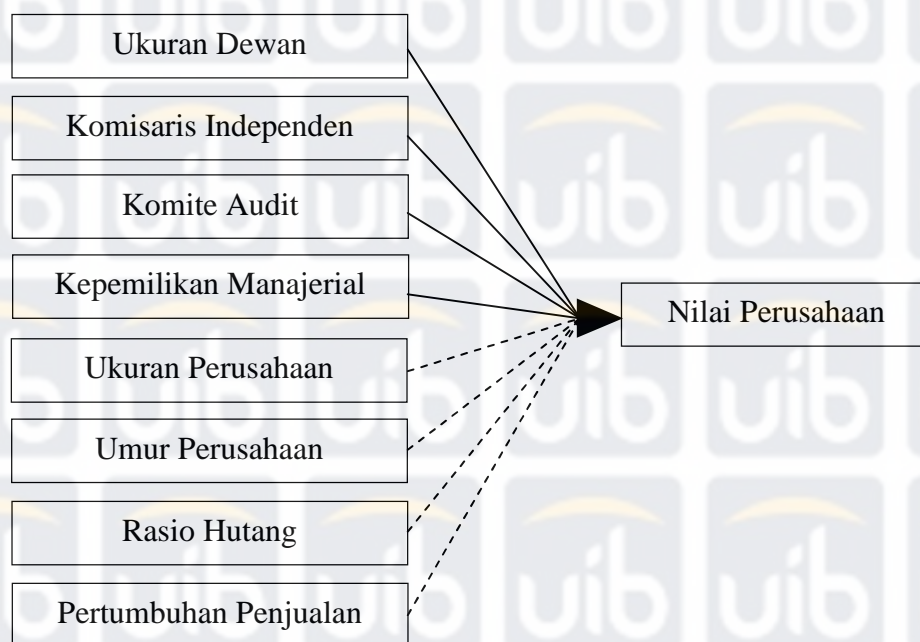
2.4.4 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan penjualan merupakan tingkat pertumbuhan yang dapat dicapai suatu perusahaan atas penjualan pada periode tertentu (Ramezani *et al.*,

2002). Adanya pertumbuhan tinggi akan membawa perusahaan lebih mampu bertahan hidup dan mencapai keunggulan kompetitif dan profitabilitas yang berkelanjutan (Fitzsimmons, Steffens, & Douglas, 2005). Hasil penelitian Cheng *et al.* (2010) menunjukkan adanya hubungan positif antara pertumbuhan penjualan dengan tingkat penggunaan hutang.

2.5 Model Penelitian

Berdasarkan uraian di atas, maka model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2.3 Model penelitian pengaruh ukuran dewan, komisaris independen, komite audit, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, sumber: Mousa dan Desoky, 2012; Kumar dan Singh, 2013; Debby *et al.*, 2013.

2.6 Perumusan Hipotesis

Berdasarkan uraian dan kerangka model di atas, maka hipotesis untuk penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H₁: Ukuran dewan mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

H₂: Komisaris independen mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

H₃: Komite audit mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

H₄: Kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan.