

BAB II

KERANGKA TEORETIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 Model Penelitian Terdahulu

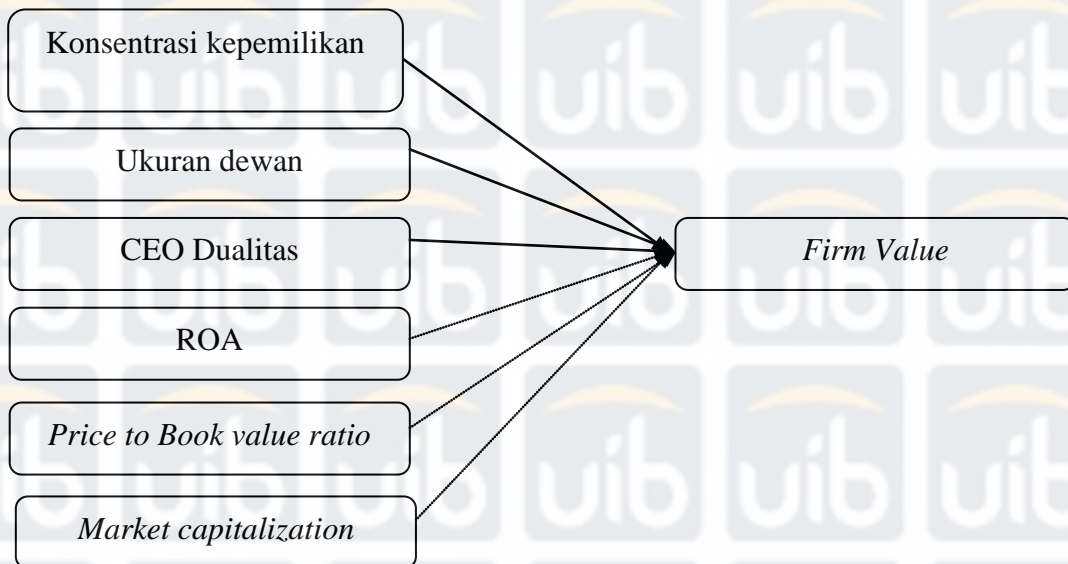
Beberapa penelitian terdahulu telah dilakukan untuk mengeksplorasi pemahaman tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *firm value* perusahaan.

John dan Senbet (1998) melakukan penelitian tata kelola perusahaan dan efektivitas dewan perusahaan terhadap 142 perusahaan yang terdaftar di New York (1971-1983). Variabel independen yang digunakan adalah CEO dualitas, struktur komite, struktur kompensasi dan ukuran dewan (Gill & Obradovich, 2012; Saravanan, 2012; Hassan & Halbouni, 2013). variabel *dummy*, kepemilikan saham direksi dan ukuran perusahaan (Gill & Obradovich, 2012) dijadikan sebagai variabel kontrol dalam model penelitiannya.

Penelitian yang dilakukan oleh Rouf dan Kurt (2011) dan Kajola (2008) meneliti tentang hubungan antara mekanisme tata kelola perusahaan dan nilai pasar. Model penelitian yang digunakan sebagai variabel independen adalah ukuran dewan, dewan direksi independen, CEO dualitas dan komite audit yang mempengaruhi variabel dependen *firm value*.

Penelitian selanjutnya diteliti oleh Bolbol, Ftheldin dan Omran (2003) yang meneliti tentang struktur kepemilikan, kinerja perusahaan, dan tata kelola perusahaan yang terpilih di negara Arab. Model penelitian yang di gunakan sebagai variabel independen adalah *financial leverage*, *concentration*, *board size*, *industrial*, CEO dualitas, *real GDP growth rate* (RGDP), *manufacturing*, *non-*

manufacturing dan *service*. Variabel Konsentrasi kepemilikan juga diteliti oleh Awunyo-Vitor, (2012) dan Rashid dan Sardar, (2013).



Gambar 2.1 Corporate governance, complementarities and the value of a firm in an emerging market: the effect of market imperfections, sumber: Rashid dan Sardar, 2013.

Pengaruhnya tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan oleh Lei dan Song (2004). Tata kelola perusahaan terhadap *firm valuations* dengan bukti dari Hong Kong. Model yang dimiliki ada 17 variabel yang meliputi 5 mekanisme tata kelola model penelitiannya adalah struktur dewan, eksekutif kompensasi (Salong & Nor, 2008). Struktur kepemilikan, konflik eksekutif kepentingan, dan transparansi standar sebagai variabel independen terhadap *Firm value*.

Pada negara yang sama, Chong, Silanes dan Florencio (2006) dan Reyna, Vázquez dan Valdés (2012) telah melakukan penelitian yang berhubungan dengan tata kelola perusahaan dengan meneliti pengaruh tata kelola perusahaan terhadap *firm value* di Mexico dan tata kelola perusahaan, struktur kepemilikan dan kinerja

perusahaan di Mexico. Penelitian ini menggunakan 150 perusahaan yang terdaftar di *MEXICAN STOCK EXCHANGE* pada tahun pengamatan 2002–2003 sebagai sampel analisa. Penelitian ini menggunakan variabel independen berupa ukuran perusahaan (*log net sales*), *financial leverage*, *debt to assets*, *sales growth*, *income to sales* dan *lagged income to sales*.

Penelitian tata kelola perusahaan dan perusahaan *performance-study* dengan mengacu pada perusahaan manufaktur di India oleh Hassan dan Halbouni (2012). Peneliti memilih sampel dari 1.732 perusahaan dari data yang relevan dikumpulkan selama periode 2001-2010. Penelitian ini menggunakan ukuran dewan, *board composition* sebagai variabel independen dan ukuran perusahaan, *firm age*, *financial leverage*, dan *asset tangibility* Gandhi (2012) sebagai variabel kontrol.

Singh, Metha, dan Metha (2012) telah melakukan penelitian tentang dampak berbagai mekanisme tata kelola perusahaan pada penilaian pasar perusahaan. *Firm value* dan rasio *market-to-book* yang digunakan sebagai ukuran penilaian pasar. Model penelitian ini menggunakan variabel independen berupa *CEO dualitas*, *operating income*, *sales* dan *issued capital* sama dengan (Abdullah, Al-Jafari & Kourabi, 2011). Penelitian tersebut juga menambahkan variabel independen lainnya seperti *SOX dummy* (Abdullah *et al.*, 2011).

Penelitian selanjutnya adalah penelitian yang dilakukan oleh Lin dan Chang (2010) yang telah meneliti apakah kepemilikan keluarga mempengaruhi nilai perusahaan di Taiwan dengan data analisis regresi *panel threshold*. Penelitian ini menggunakan data dari

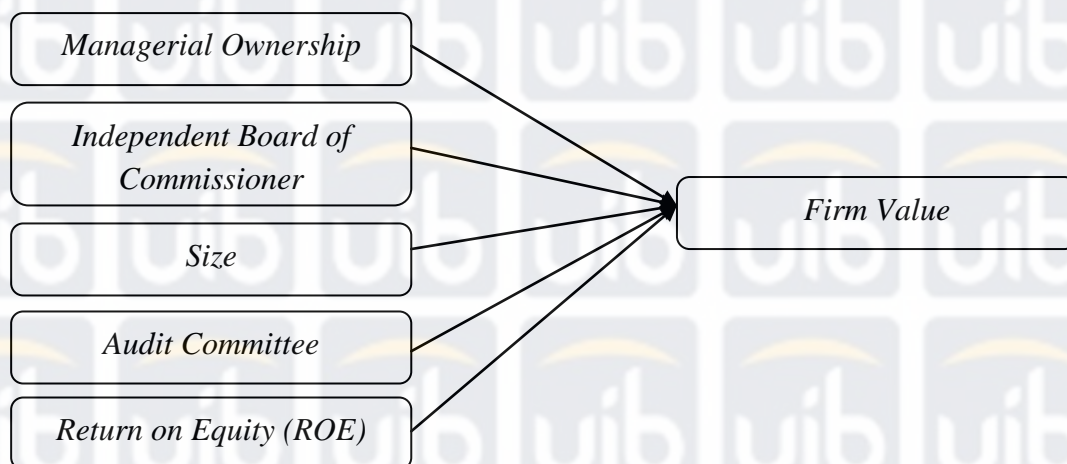
242 perusahaan yang terdaftar Taiwan selama 1997-2006, Adanya beberapa model Penelitian yang di gunakan merupakan *Family Ownership*, Ukuran perusahaan, *Leverage* yang sama diteliti oleh Warrad, Abed, Khriasat & Al-Sheikh (2012) dan total aset, *sales growth* dan *Industry q* sebagai variabel independen.

Penelitian yang dilakukan oleh Bubbico, Giorgino dan Monda (2010) dengan penelitian hubungan antara tata kelola perusahaan tingkat perusahaan dan nilai perusahaan dan Ammann, Oesch dan Schmid (2010) menganalisis *sales growth* terhadap *firm value*. Model penelitian ini menggunakan variabel independen yang berupa ROA, *ownership concentration*, *equity over total asset*, *natural logarithm of market capitalization*, *natural logarithm of years* oleh Bubbico, Giorgino, dan Monda (2010). Ukuran perusahaan (*Log Total Asset*), *growth of Sales*, *R&D to Sales*, *cash to sales*, *CAPEX to asset*, *PPE to sales*, *EBIT to sales*, *leverage*, *american depositary receipts (ADR)*, and *closely held* sebagai variabel kontrol oleh Ammann *et al.* (2010).

Pemegang saham terbesar dan kinerja perusahaan yang dibuktikan dari perkembangan ekonomi. Yang diteliti oleh Rashid (2011) dan Ncube (2006) dengan menganalisis tentang berdampak pada penilaian dan kinerja perusahaan dan penelitian dalam literatur telah mengaitkan tata kelola perusahaan untuk penilaian perusahaan penelitian ini sama dengan Callahan *et al.* (2003) model yang digunakan sebagai variabel independen berupa pemegang blok terbesar, sedangkan *board composition*, ukuran dewan, *board leadership structure*, CEO dualitas, *debt ratio*, *liquidity*, *firm age*, ukuran perusahaan, *growth* dan *risk*

sebagai variabel Kontrol. Penelitian tersebut juga menambahkan variabel independen lainnya seperti *compensation of board*, *role of market for takeover* dan *role of debt in corporate governance* oleh Callahan *et al.* (2003).

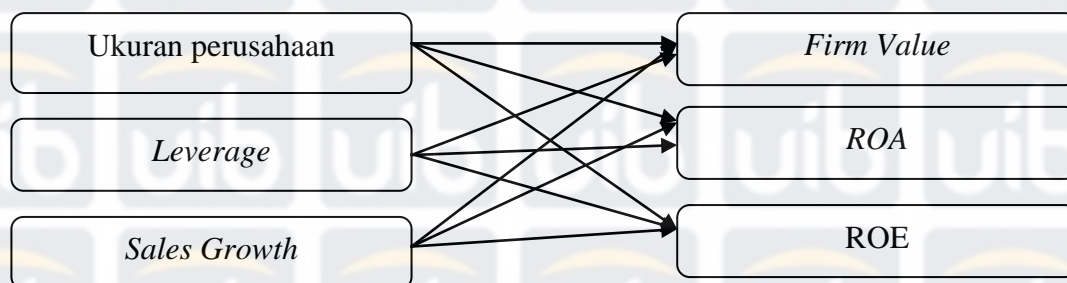
Penelitian yang dilakukan oleh Debby *et al.* (2013) dan Olokoyo, dan Omowunmi (2012) meneliti variabel ukuran perusahaan terhadap *firm value*. Penelitian tersebut juga menambahkan variabel independen lainnya seperti *managerial ownership*, *independent board of commissioner*, *audit committee*, ROE, *leverage*, dan *Containt* variabel independen (Olokoyo & Omowunmi, 2012).



Gambar 2.2 The effect of good corporate governance and company's characteristic to firm's value of listed banking at Indonesian stock exchange, sumber: Debby *et al.* (2013).

Penelitian yang dilakukan oleh Brown dan Caylor (2006) dan Ficici dan Aybar (2012) menggunakan variabel independen berupa *Gov-Score*, ukuran dewan, partisipasi manajemen dalam proses seleksi direktur, *corporate governance index*, sistem legal atau struktur, dan tingkat dari korupsi. Sedangkan ukuran perusahaan dan *leverage* dijadikan sebagai variabel kontrol dalam meneliti *firm value*.

Penelitian yang dilakukan oleh Abuzayed (2012) dan Fallatah dan Dickins (2012) mengenai modal dan kinerja perusahaan di pasar negara berkembang dan tata kelola perusahaan, kinerja perusahaan dan nilai perusahaan di Saudi Arabia yang menganalisis variabel *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap *firm value*. Penelitian tersebut juga menambahkan variabel independen lainnya seperti *number of day account payable*, *number of day account receivable*, *number of day inventory* (Abuzayed, 2012).

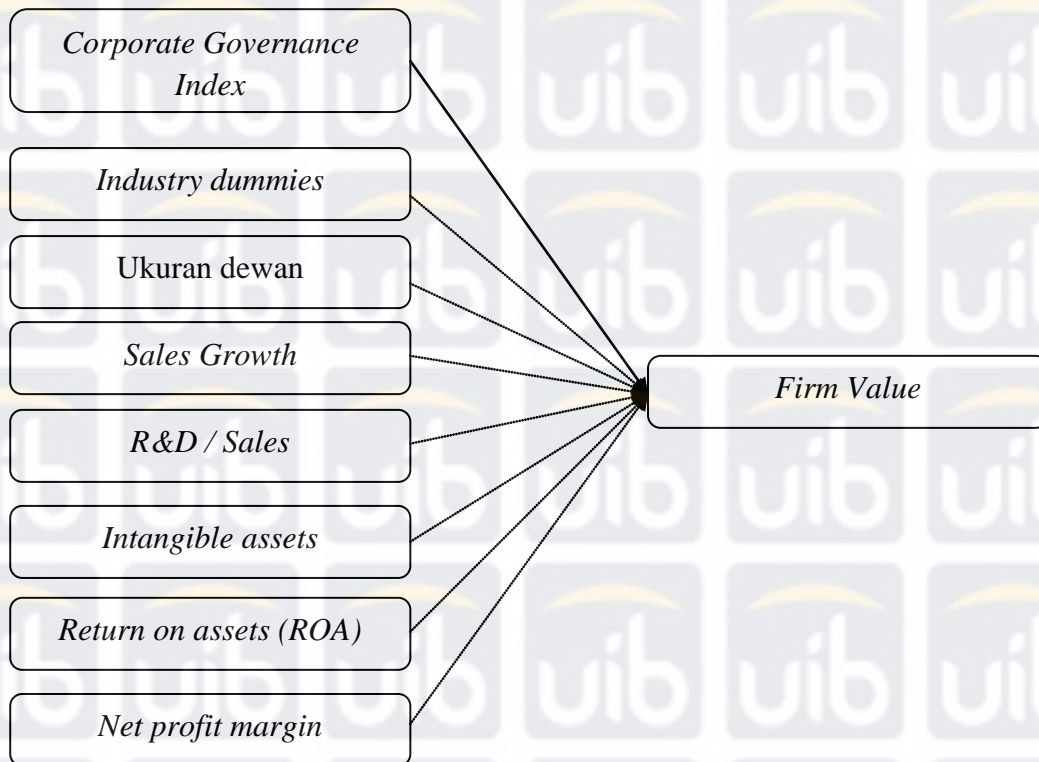


Gambar 2.3 Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan: Sebuah studi Kasus Pasar Saham Karachi, Sumber: Khatab, Masood, Zaman, Saleem dan Saeed (2013).

Penelitian yang dilakukan oleh Abbasi *et al.* (2012) dan Erickson *et al.* (2003) meneliti mekanisme tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan dan meneliti pengaruh komposisi dewan terhadap nilai perusahaan ini menggunakan variabel konsentrasi kepemilikan sebagai variabel independen dan menggunakan variabel ukuran perusahaan dan *leverage* sebagai variabel kontrol.

Penelitian yang dilakukan oleh Khatab *et al.* (2013) telah melakukan penelitian *corporate governance* dan Kinerja Perusahaan pada Sebuah Studi Kasus Pasar Saham Karachi. Model penelitian yang digunakan sebagai variabel

independen adalah ukuran perusahaan dan *sales growth* dan variabel independen *leverage* terhadap variabel dependen ROA, ROE dan *firm value*.



Gambar 2.4 Corporate governance, value and performance of firms: new empirical results on convergence from a large international database, Sumber: Kraff *et al.* (2013).

Kraff, Qu, Quatraro dan Jacques-Laurent (2013) menganalisis tata kelola perusahaan, kinerja perusahaan dari hasil empiris baru pada konvergensi dari database internasional yang luas. Variabel independen yang digunakan hanya variabel *corporate governance index* dan *industry dummy*, *sales growth*, ukuran dewan, *intangible assets*, ROA dan *net profit margin* yang dalam meneliti *firm value*.

Widanami dan Arda (2007) meneliti 150 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dari periode 2001-2005 dan Toledo (2009) juga melakukan penelitian hubungan tata kelola perusahaan terhadap nilai pasar perusahaan di Negara Spanyol, kedua peneliti ini menggunakan variabel yang sama yaitu dewan komisaris independen dan ukuran dewan. Variabel kontrol yang digunakan adalah ukuran perusahaan. Penelitian tersebut juga menambahkan variabel independen indeks tata kelola perusahaan, CEO dualitas dan struktur kapitalisasi Toledo (2009).

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Guo dan Yeh (2007) meneliti komite audit, struktur kepemilikan dan penilaian perusahaan terhadap 450 perusahaan di Hongkong dengan menggunakan variabel independen ukuran komite audit, komite audit independen dan frekuensi rapat (Al-Matari *et al.*, 2012) dan variabel independen komposisi dewan direksi, CEO dualitas dan ukuran dewan (Al-Matari *et al.*, 2012).

Kyereboad dan Coleman (2007) menganalisis hubungan tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan di Afrika dan di Pakistan Rehman dan Shah (2013) meneliti hubungan dewan direksi, struktur kepemilikan dan kinerja perusahaan. Model penelitian yang digunakan sebagai variabel independen adalah dewan direksi independen, CEO dualitas, masa jabatan CEO, komite audit dan kepemilikan institusional.

Penelitian yang dilakukan oleh Cheng *et al.* (2010) dan Cuong dan Canh (2012) yang meneliti *leverage* yang optimal dimana perusahaan mampu memaksimalkan nilainya dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel independen dan *growth rate*

of total sales sebagai variabel kontrol. Penelitian tersebut juga menambahkan variabel independen lainnya *growth rate of operating sales* oleh Cheng *et al.* (2010).

2.2 Firm Value

Firm value berkaitan dengan maksimalisasi keuntungan. Sebuah perusahaan ingin memaksimalkan keuntungan mereka maka sebenarnya mereka juga peduli dengan memaksimalkan nilainya. *firm value* ini dapat dihitung melalui *Tobin Q* yaitu memberikan hasil analisa *market value of firm stock* pada *book value of equity* Rashid dan Sardar (2013) Dengan demikian, maka sangat pentingnya bagi perusahaan untuk dapat menentukan *firm value* sekarang secara akurat.

Nilai pasar perusahaan merupakan ukuran penting terhadap kekayaan pemegang saham. *Firm value* yang tinggi maka akan diikuti oleh tingkat kemakmuran para investor dan pemilik, nilai suatu perusahaan dapat membantu para investor dan para pemilik dalam membuat keputusan investasi pendanaan dan manajemen asset (Gill & Obradovich, 2012). Nilai pemegang saham akan meningkat apabila *firm value* meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham.

2.3 Pengaruh Variabel Independen terhadap Variabel Dependen

2.3.1 Pengaruh Konsentrasi kepemilikan terhadap Firm Value

Konsentrasi kepemilikan saham terkait dengan peran pemegang saham mayoritas yang dipengaruhi nilai perusahaan dimana hipotesis yang diterima dalam hubungan signifikan negatif antara konsentrasi kepemilikan dan nilai

perusahaan dengan nilai koefisien yang diuji. Hasil ini mendukung argumen oleh Porta *et al.* (1997), Nam (2004) dan Young *et al.* (2008) sebagai pemegang saham mayoritas memanipulasi pemegang saham minoritas dipasar keuangan berkembang dengan melibatkan diri dalam *tunneling*.

Tunneling ini berlangsung dengan bawah dan diatas investasi arus kas bebas seperti yang disarankan oleh Colombo dan Stanca (2006) dengan menyatakan pemegang saham mayoritas dapat memanipulasi nilai saham pada pasar keuangan yang berkembang. Selain itu, salib dan piramidah saham dipasar berkembang menolak lembaga pengawas untuk memainkan peran yang efektif dari monitor dipasar ini.

Konsentrasi kepemilikan dan hubungan nilai perusahaan ini diukur dengan persentase sebenarnya kepemilikan oleh pemegang saham mayoritas di suatu perusahaan. Penelitian ini sebelumnya berhubungan dengan konsentrasi kepemilikan dan nilai hubungan perusahaan dan variabel *dummy* (konsentrasi kepemilikan) diukur dengan menggunakan variabel *dummy* (Klapper & Love, 2004). Ukuran saat ini merupakan representasi yang lebih baik dari *agency cost* (AC) dibandingkan dengan proxy yang digunakan oleh peneliti sebelumnya, karena akan menguji peran tingkat yang tepat dari saham dalam mempengaruhi kinerja perusahaan.

2.3.2 Pengaruh Sales Growth terhadap Firm Value

Sales growth adalah pertumbuhan penjualan yang mencerminkan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang oleh Barton (1989). semakin banyak

pertumbuhan penjualan yang ada dalam perusahaan akan memberikan suatu bentuk penghasilan terhadap kinerja perusahaan yang semakin baik Barton (1989).

Variabel ini digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur penjualan tahunan dengan meneliti keuntungan penjualan tahun sebelumnya dan keuntungan penjualan tahun berikutnya.

Sales growth dalam suatu pengukuran dari penghasilan atau *income* yang tersedia bagi pemilik perusahaan atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan yang merupakan ukuran pokok keseluruhan keberhasilan perusahaan Barton (1989) dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa penghasilan yang diinginkan oleh perusahaan dalam suatu bentuk pertumbuhan terhadap kinerja perusahaan.

2.3.3 Pengaruh Ukuran Dewan terhadap *Firm Value*

Ukuran dewan direksi adalah jumlah dewan direksi dalam perusahaan, semakin banyak dewan dalam perusahaan akan memberikan suatu bentuk pengawasan terhadap kinerja perusahaan yang semakin baik. Variabel ini digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur jumlah direksi yang membangun variabel tersebut mirip dengan (Kyereboah-creoleman & Biekpe, 2006) dalam studi mereka yang terkait dengan hubungan *Corporate Governance Value of Firm*.

Dewan direksi yang diharapkan memiliki hubungan positif dengan kinerja perusahaan yang mengembangkan nilai pasar dan mengurangi hubungan positif antara variabel (ukuran dewan direksi) dan kinerja perusahaan di pasar berkembang. Hubungan didukung pada tingkat signifikansi 5 persen mendukung argumen oleh (Creoleman & biekpe, 2006) penambahan di dewan perusahaan

untuk pasar berkembang mempengaruhi nilai suatu perusahaan secara positif karena kombinasi optimal dalam dan luar direksi dan perwakilan kreditur di perusahaan. Hasilnya lebih lanjut menunjukkan bahwa direksi yang lebih besar memiliki jumlah yang lebih tinggi dalam dan luar direksi dan keahlian ditingkatkan dalam membuat nilai meningkatkan keputusan di pasar berkembang (Pfeffer, 1972; Zahra & Pearce, 1989).

2.3.4 Pengaruhnya ROE terhadap *Firm Value*

Return on equity (ROE) merupakan salah satu pengukuran bagi kinerja suatu perusahaan, ROE dalam suatu perusahaan menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. Profitabilitas ROE ini adalah tingkat laba bersih yang dapat dicapai oleh perusahaan pada saat menjalankan operasi Debby *et al.* (2013). Layaknya profit dibagikan kepada pemegang saham adalah laba setelah dikeluarkan pajak dan bunga.

Profitabilitas suatu perusahaan dapat dinilai melalui berbagai cara tergantung pada laba dan aktiva atau modal yang akan diperbandingkan satu dengan lainnya. *Return on equity* atau profitabilitas adalah Suatu pengukuran dari penghasilan atau *income* yang tersedia bagi pemilik perusahaan atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan. Profitabilitas merupakan ukuran pokok keseluruhan keberhasilan perusahaan oleh Simamora (2000) dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah penghasilan yang diinginkan oleh perusahaan dalam menjual produknya pada periode akuntansi tertentu.

2.3.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Firm Value*

Gill dan Obradovich (2012) telah melakukan penelitian tentang pengaruh tata kelola perusahaan dan *leverage* terhadap *firm value* di Perusahaan Amerika. Penelitian ini menggunakan sampel dari 333 perusahaan yang terdaftar di *New York Stock Exchange* (NYSE) untuk jangka waktu 3 tahun 2009-2011. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap *firm value* yang bergerak di bidang manufaktur dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value* yang bergerak di bidang jasa.

Khatab *et al.* (2011) telah melakukan penelitian terhadap tata kelola perusahaan dan kinerja perusahaan dalam sebuah studi kasus pasar saham Karachi.

Penelitian ini menggunakan data dari 20 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Karachi yang mencakup periode 5 tahun dari tahun 2005 sampai 2009 sebagai sampel penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.

Hasil penelitian Gill dan Obradovich (2012) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan di Negara Amerika. Hasil penelitian tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Gill dan Mathur (2011), Adams dan Mehran (2005), Moklik (2005) dan Mark dan Kusnadi (2005).

2.3.6 Pengaruh *Leverage* terhadap *Firm Value*

Pornsit dan Liu (2007) telah melakukan penelitian tentang Struktur Modal, *Staggered Board*, dan *Firm Value*. Sampel data terdiri dari 13.459 perusahaan IRRC dengan tahun pengamatan 1990-2004. Hasil penelitian

menunjukkan bahwa *firm value* dipengaruhi oleh *leverage* abnormal yang dapat dikaitkan dengan kehadiran *Staggered Board*. Hasil menunjukkan pengaruh signifikan negatif yang signifikan terhadap *firm value* karena memanfaatkan kelebihan *leverage*.

Ammann *et al.* (2009) telah melakukan penelitian tentang *Corporate Governance* dan *Firm value* dengan Bukti secara Internasional. Penelitian ini menggunakan 6.663 perusahaan dengan periode 2003-2007 sebagai sampel penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Firm value*.

2.4 Pengaruh Variabel Kontrol terhadap *Firm Value*

2.4.1 Pengaruh ROA terhadap *Firm value*

Return on Asset (ROA) adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aktiva yang ada dan setelah biaya-biaya modal (biaya yang digunakan mendanai aktiva) dikeluarkan dari analisis Rashid dan Sardar (2013).

ROA merupakan indikator seberapa menguntungkan perusahaan relatif terhadap total aset. ROA merupakan rasio terpenting di antara rasio profitabilitas yang ada (Ang, 2007). ROA yang negatif disebabkan laba perusahaan dalam kondisi negatif pula atau rugi.

ROA adalah rasio yang menunjukkan tingkat keuntungan yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya Kraff *et al.* (2013). Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar

pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan devidennya, dan hal ini berdampak pada kenaikan *firm value*.

Gill dan Obradovich (2012) telah melakukan penelitian di Perusahaan Amerika dengan menggunakan sampel dari 333 perusahaan yang terdaftar di *New York Stock Exchange* (NYSE) untuk jangka waktu 3 tahun 2009-2011. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA berpengaruh signifikan positif terhadap *firm value* yang bergerak di bidang jasa dan ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value* yang bergerak di bidang manufaktur.

2.4.2 Pengaruh *Net profit margin* terhadap *Firm value*

Menurut Bastian dan Suhardjono (2006), *Net Profit Margin* (NPM) adalah perbandingan antara laba bersih dengan penjualan. Rasio ini sangat penting bagi manajer operasi karena mencerminkan strategi penetapan harga penjualan yang diterapkan perusahaan dan kemampuannya untuk mengendalikan beban usaha. Menurut Weston dan Copeland (1998), semakin besar NPM berarti semakin efisien perusahaan tersebut dalam mengeluarkan biaya-biaya sehubungan dengan kegiatan operasinya.

Semakin besar NPM, maka kinerja perusahaan akan semakin produktif, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Rasio ini menunjukkan berapa besar persentase laba bersih yang diperoleh dari setiap penjualan Kraff *et al.* (2013). Semakin besar rasio ini, maka dianggap semakin baik kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi.

Hubungan antara laba bersih dan penjualan bersih menunjukkan kemampuan manajemen dalam menjalankan perusahaan secara cukup berhasil untuk menyisakan margin tertentu sebagai kompensasi yang wajar bagi pemilik yang telah menyediakan modalnya untuk suatu risiko. Para investor pasar modal perlu mengetahui kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Dengan mengetahui hal tersebut investor dapat menilai apakah perusahaan itu *profitable* atau tidak. Menurut Sulistyanto (tanpa tahun 7) angka NPM dapat dikatakan baik apabila $> 5\%$.

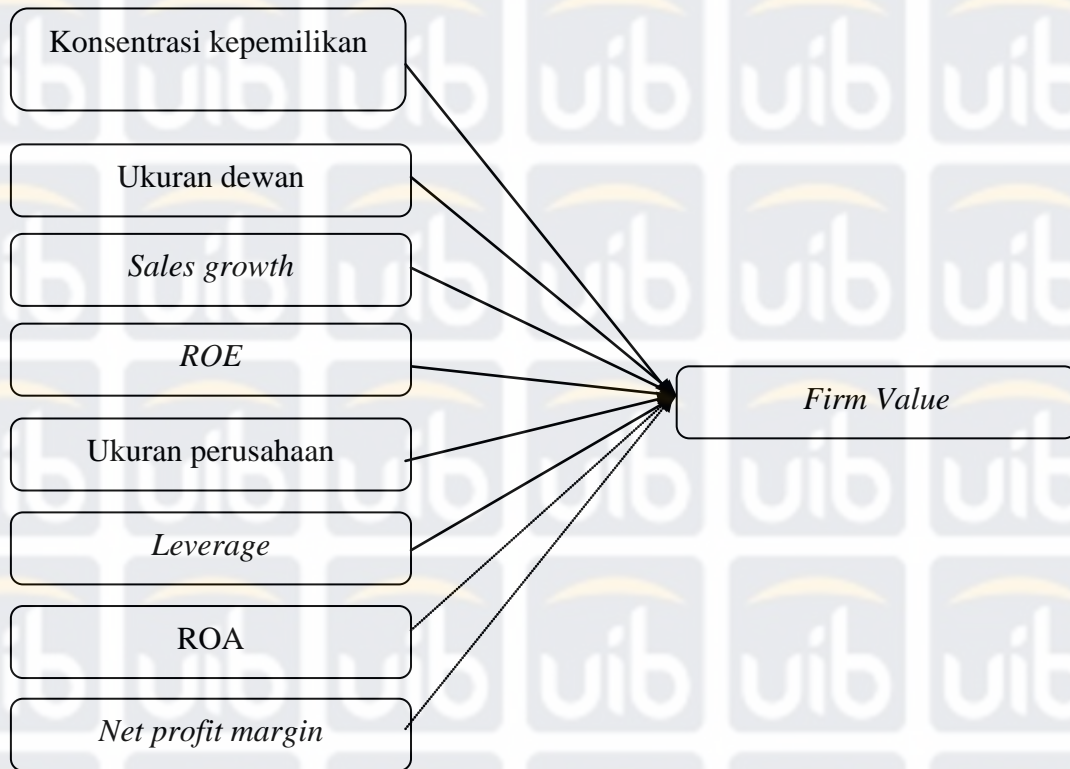
2.5 Model Penelitian

Berdasarkan latar belakang permasalahan, perumusan masalah, tujuan penelitian, dan landasan teori yang telah dikemukakan diatas maka hubungan antar variabel dalam penelitian ini dapat dinyatakan dalam sebuah model penelitian. Model penelitian yang digunakan dapat dilihat sebagai berikut.

Model penelitian yang dijadikan sebagai hubungan antar variabel dalam penelitian penulis yaitu pengaruh variabel konsentrasi kepemilikan, *sales growth*, ukuran dewan, ROE, ukuran perusahaan, *leverage* terhadap *firm value*, dan ROA dan NPM dijadikan sebagai variabel kontrol dalam menjelaskan pengaruhnya terhadap *Firm value*.

Model penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Rashid dan Sardar (2013) yang menggunakan variabel konsentrasi kepemilikan dan ukuran dewan dari sebagai variabel independennya dengan menambah variabel independen ROE (Debby *et al.*, 2013), ukuran perusahaan (Kraff *et al.*, 2013),

leverage dan *sales growth* (Khatab *et al.* 2013) sedangkan ROA dan *net profit margin* (Kraff *et al.*, 2013) sebagai variabel kontrol.



Gambar: Analisis pengaruh tata kelola perusahaan dan profitabilitas perusahaan terhadap *firm value*. Sumber: Rashid dan Sardar (2013) *Corporate governance, complementarities and the value of a firm in an emerging market: the effect of market imperfections*, Debby *et al.* (2013) *The effect of good corporate governance and company's characteristic to firm's value of listed banking at Indonesian stock exchange*, Kraff *et al.* (2013) *Corporate governance, value and performance of firms: new empirical results on convergence from a large international database* dan Khatab *et al.* (2013) *Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan: Sebuah studi Kasus Pasar Saham Karachi*.

2.6 Perumusan Hipotesis

Berdasarkan permasalahan yang telah dirumuskan dan model penelitian di atas, maka dapat diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut

H₁ = Konsentrasi kepemilikan saham berpengaruh signifikan negatif terhadap *firm value*.

H₂ = *Sales growth* berpengaruh signifikan positif terhadap *firm value*.

H₃ = Ukuran dewan berpengaruh signifikan negatif terhadap *firm value*.

H₄ = ROE berpengaruh signifikan positif terhadap *firm value*.

H₅ = Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap *firm value*.

H₆ = *Leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap *firm value*.