

BAB II

KERANGKA TEORETIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 Model Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai tata kelola perusahaan dan nilai perusahaan telah banyak dilakukan di berbagai negara. Peneliti-peneliti yang melakukan penelitian di Amerika Serikat antara lain Reddy, Locke, dan Scrimgeour (2010), Fauzi dan Locke (2012), dan Gill dan Obradovich (2012). Penelitian sejenis juga dilakukan di Kanada oleh Klein *et al.* (2005), Bozec *et al.* (2010), dan di Brasil oleh Gondrige, Clemente, dan Espejo (2012). Beberapa penelitian dilakukan di negara Afrika seperti Tornyeva dan Wereko (2012) dan Ujunwa (2012).

Penelitian mengenai nilai perusahaan juga pernah dilakukan di negara-negara Asia, seperti di Cina, Malaysia, Pakistan, India, dan Indonesia. Penelitian di China dilakukan oleh Hu *et al.* (2009), dan Le dan Chizema (2011). Penelitian sejenis yang dilakukan di Malaysia oleh Sulong dan Nor (2008) dan Ghazali (2010). Azam *et al.* (2011), Rehman dan Shah (2013), dan Sheikh, Wong, dan Khan (2013) meneliti nilai perusahaan di Pakistan, sedangkan Kumar (2012) dan Kumar dan Singh (2013) meneliti pada negara India. Penelitian juga telah dilakukan di Indonesia, antara lain oleh Pudjiastuti dan Mardiyah (2007), Pakaryaningsih (2008), dan Suklimah (2011).

Penelitian Klein *et al.* (2005) menggunakan perusahaan-perusahaan di Kanada sebagai objek penelitian dalam meneliti pengaruh antara tata kelola perusahaan, kepemilikan keluarga, dan nilai perusahaan. Variabel independen yang digunakan antara lain komposisi dewan dan struktur dewan, sedangkan

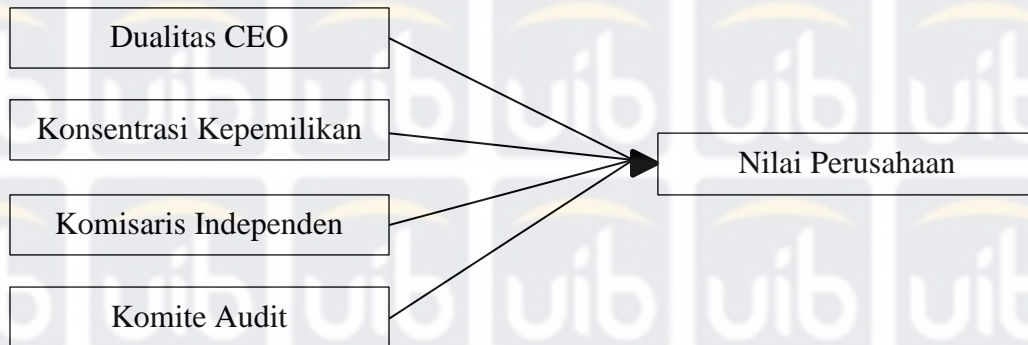
variabel kontrol yang digunakan adalah ukuran perusahaan, *leverage*, rata-rata pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas. Bozec *et al.* (2010) mengembangkan model penelitian Klein *et al.* (2005) dengan menambah variabel umur perusahaan, utang perusahaan, dan klasifikasi industri sebagai variabel kontrol.

Sulong dan Nor (2008) melakukan penelitian mengenai pengaruh dividen, struktur kepemilikan, dan tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 406 perusahaan di Malaysia pada tahun 2002 hingga 2005. Penelitian menggunakan dividen dan struktur kepemilikan sebagai variabel independen. Variabel moderating yang digunakan adalah CEO dualitas, komisaris independen, dan ukuran dewan. Sedangkan ukuran perusahaan, umur perusahaan, *leverage*, profitabilitas, dan sektor industri digunakan sebagai variabel kontrol.

Ghazali (2010) dan Rashid dan Islam (2013) mengembangkan penelitian Sulong dan Nor (2008) dengan menguji pengaruh tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan di Malaysia. Penelitian-penelitian tersebut menambah beberapa variabel struktur kepemilikan. Variabel-variabel yang ditambahkan antara lain kepemilikan dewan (Ghazali, 2010), kepemilikan asing (Ghazali, 2010), kepemilikan pemerintah (Ghazali, 2010), dan konsentrasi kepemilikan (Rashid & Islam, 2013).

Azam *et al.* (2011) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menguji pengaruh tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan. Objek penelitian ini berupa perusahaan-perusahaan di sektor minyak dan gas di negara Pakistan. Variabel yang digunakan adalah dualitas CEO, konsentrasi kepemilikan,

komisaris independen, dan komite audit. Model penelitian Azam *et al.* (2011) ditunjukkan dalam Gambar 2.1 berikut:



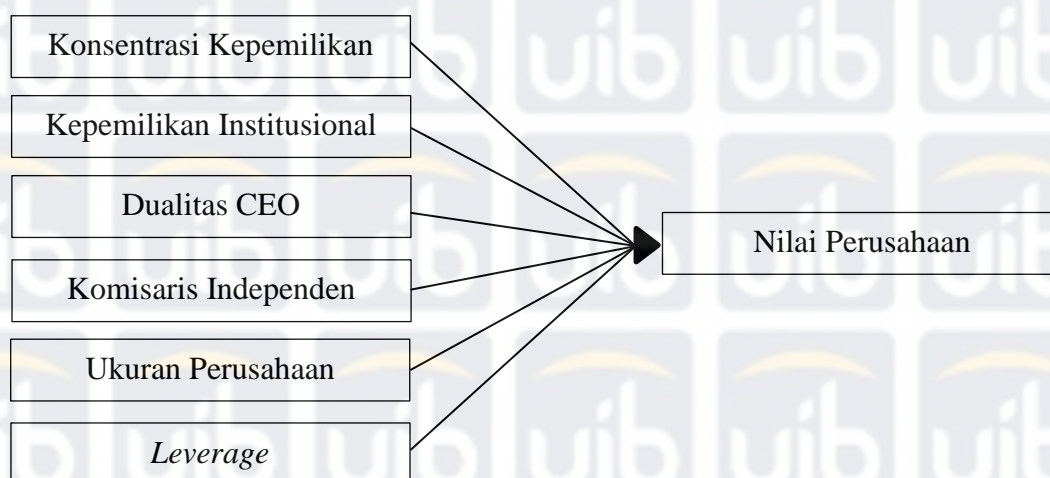
Gambar 2.1 Model penelitian pengaruh tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan pada sektor minyak dan gas di Pakistan, sumber: Azam *et al.*, 2011.

Beberapa tahun kemudian juga dilakukan penelitian yang serupa pada perusahaan-perusahaan di Pakistan. Penelitian-penelitian tersebut dilakukan oleh Rehman dan Shah (2013) dan Sheikh *et al.* (2013). Rehman dan Shah (2013) menggunakan variabel ukuran dewan, komisaris independen, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, dan *leverage*. Sheikh *et al.* (2013) mengembangkan penelitian tersebut dengan menambahkan variabel dualitas CEO dan konsentrasi kepemilikan.

Penelitian studi empiris mengenai tata kelola perusahaan dan nilai perusahaan di China dilakukan oleh Le dan Chizema (2011). Sampel yang digunakan sebanyak 1.154 perusahaan pada tahun 2004 dan 1.255 perusahaan pada tahun 2005. Penelitian ini menggunakan kepemilikan pemerintah sebagai variabel independen. Variabel kontrol yang digunakan antara lain ukuran perusahaan, *leverage*, dan jenis industri.

Abbasi *et al.* (2012) melakukan penelitian pada perusahaan yang bergerak di bidang industri makanan di Iran. Tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh dari mekanisme tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan. Variabel yang digunakan adalah konsentrasi kepemilikan (Abdelkarim & Alawneh, 2005; Hu *et al.*, 2009; Mandaci & Gumus, 2010; Meca & Ballesta, 2011; Najjar, 2012), kepemilikan institusional (Pakaryaningsih, 2008), CEO dualitas (Rashid, 2011; Gondrige *et al.*, 2012; Ujunwa, 2012; Al-Matari, Al-Swidi, Fadzil, & Al-Matari, 2012), komisaris independen (Pudjiastuti & Mardiyah, 2007; Kumar, 2012), ukuran perusahaan (Lin & Chang, 2010; Reddy *et al.*, 2010; Fauzi & Locke, 2012), dan *leverage* (Yammeesri & Herath, 2010).

Model penelitian Abbasi *et al.* (2012) disajikan dalam Gambar 2.2 di bawah ini;



Gambar 2.2 Model penelitian pengaruh mekanisme tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan pada industri makanan di Iran, sumber: Abbasi *et al.*, 2012.

Kumar dan Singh (2013) melakukan penelitian mengenai tata kelola perusahaan dan nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 176 perusahaan yang terdaftar pada *Bombay Stock Exchange*. Variabel

independen yang digunakan adalah ukuran dewan dan kepemilikan promotor. Variabel kontrol yang digunakan berupa ukuran perusahaan, umur perusahaan, *leverage*, dan pertumbuhan penjualan. Pada tahun yang sama, Hassan dan Halbouni (2013) melakukan penelitian serupa dengan menambahkan variabel dualitas CEO, komite audit, pengungkapan tata kelola, dan klasifikasi industri.

Penelitian-penelitian terdahulu yang berkaitan dengan pengaruh tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan juga telah banyak dilakukan. Peneliti-peneliti tersebut antara lain Suklimah (2011), Tornyeva dan Wereko (2012), Gill dan Obradovich (2012), Hou dan Cheng (2012), Ramezani, Pouraghajan, Mansourinia, dan Kheili (2013).

2.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah sebuah nilai yang mencerminkan nilai pasar dan nilai buku perusahaan. Penilaian pada nilai perusahaan dilihat dari sisi ekuitas, liabilitas, dan aset perusahaan (Gill & Obradovich, 2012). Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sujoko & Soebiantoro, 2007).

Nilai perusahaan dianggap sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan tingginya kemakmuran pemegang saham. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti meningkatkan kemakmuran para pemilik perusahaan (Gill & Obradovich, 2012).

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).

Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan rasio Tobin's Q. Rasio Tobin's Q merupakan pengukuran yang paling sering digunakan dalam penelitian empiris tata kelola perusahaan dibandingkan dengan pengukuran yang berbasis akuntansi (Abbasi *et al.*, 2012). Pengukuran nilai perusahaan dengan menggunakan Tobin's Q dianggap dapat mencerminkan nilai perusahaan saat ini dan potensi profitabilitas masa depan (Ma & Tian, 2009).

2.3 Pengaruh Variabel Independen terhadap Variabel Dependen

2.3.1 Ukuran Dewan Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Yermak (1996), ukuran dewan merupakan jumlah pimpinan perusahaan yang dipilih oleh pemegang saham untuk mewakili kepentingan mereka dalam mengelola perusahaan. Ukuran dewan yang semakin besar dipandang semakin bagus dalam meningkatkan nilai perusahaan. Ukuran dewan yang besar terdiri dari anggota dewan dengan berbagai latar belakang dan keahlian profesional. Hal ini memudahkan pengambilan keputusan dan pengawasan terhadap manajemen dalam meningkatkan nilai perusahaan (Torneyeva & Wereko, 2012).

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 Wereko (2012), Fauzi dan Locke (2012), Rehman dan Syah (2013), Sheikh *et al.* (2013), dan Rashid dan Islam (2013).

Jensen (1993) menjelaskan bahwa 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). Pernyataan tersebut sesuai dengan hasil penelitian Ujunwa (2012), Gill dan Obradovich (2012), Hassan dan Halbouni (2013), dan Kumar dan Singh (2013).

2.3.2 Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan peraturan BAPEPAM-LK dalam Kep-29/PM/2004, komisaris independen merupakan anggota komisaris yang berasal dari luar perusahaan, yang tidak memiliki hubungan afiliasi dengan perusahaan. Komisaris independen dipilih secara transparan dan independen, bebas dari pengaruh yang berhubungan dengan kepentingan pribadi atau pihak lain. Komisaris independen harus bertindak secara objektif dan independen dengan berpedoman pada prinsip-prinsip tata kelola perusahaan.

Menurut Abbasi *et al.* (2012) bahwa terdapat pengaruh yang signifikan positif antara komisaris independen terhadap nilai perusahaan. Pengawasan

terhadap aktifitas manajer akan lebih efektif jika adanya komisaris independen. Kehadiran komisaris independen dapat mengarah ke tata kelola perusahaan yang lebih baik dan selanjutnya berdampak positif pada nilai perusahaan. Argumen tersebut didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Azam *et al.* (2011), Ghazali (2010), Kumar (2012), Tornyeva dan Werekko (2012), Fauzi dan Locke (2012), dan Rehman dan Shah (2013).

Pudjiastuti dan Mardiyah (2007), Hu *et al.* (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 (Yammeesri & Herath, 2010; Reddy *et al.*, 2010; Gondrige *et al.*, 2012).

2.3.3 Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan Keputusan Ketua BAPEPAM-LK nomor Kep:643/BL/2012, komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dewan komisaris dalam rangka membantu melaksanakan tugas dan fungsi dewan komisaris. Komite audit terdiri dari sekurang-kurangnya tiga orang yang berasal dari komisaris independen dan pihak dari luar emiten atau perusahaan publik.

Sebuah komite audit yang besar membantu perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan dengan memantau dewan direksi dalam pelaksanaan tugas. Komite audit memaksa dewan direksi untuk bekerja dalam memaksimalkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham. Keberadaan komite audit juga dianggap dapat meminimalkan masalah keagenan dengan meningkatkan arus informasi antara manajer (agen) dan pemegang saham (Gill & Obradovich, 2012).

Hasil penelitian Gill dan Obradovich (2012) menyatakan bahwa komite audit berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dikemukakan oleh Tornyeva dan Wereko (2012), dan Fauzi dan 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).

2.3.4 Konsentrasi Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Rashid dan Islam (2013) konsentrasi kepemilikan menggambarkan kondisi kepemilikan modal oleh pihak tertentu secara mayoritas. Pemegang saham terbesar dalam struktur modal sebuah perusahaan dianggap sangat mempengaruhi nilai perusahaan secara positif. Hal ini dikarenakan pemegang saham tersebut dapat mempengaruhi keputusan manajemen dan juga dapat memonitor aktivitas manajemen (Tornyeva & Wereko, 2012). Hal ini konsisten dengan penelitian Meca dan Ballesta (2011), Azam *et al.* (2012), Abbasi *et al.* (2012), dan Sheikh *et al.* (2013) yang menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Chirinko *et al.* (2004) menemukan bahwa konsentrasi kepemilikan tidak memiliki dampak yang jelas terhadap nilai perusahaan, yang mungkin dapat mencerminkan peran ganda pemegang saham terbesar dalam menurunkan biaya agensi manajerial, namun meningkatkan biaya agensi dalam pengambilalihan (Sulong & Nor, 2008). Pemegang saham yang besar dapat mempengaruhi dan mengambalalih pemegang saham minoritas. Oleh karena itu, konsentrasi kepemilikan yang tinggi dapat menyebabkan biaya agensi, dan selanjutnya

mempengaruhi nilai perusahaan yang rendah. Hal ini dibuktikan dalam penelitian Abdelkarim dan Alawneh (2009), Hu *et al.* (2009), Najjar (2012), dan Rashid dan Islam (2013)

2.3.5 Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional mempunyai arti penting dalam mengelola perusahaan. Investor institusional dapat disubstitusikan untuk melaksanakan fungsi pengawasan penggunaan utang dalam struktur modal. Semakin besar kepemilikan institusional sebuah perusahaan, maka semakin efisien fungsi pengawasan terhadap manajemen dalam pemanfaatan aset perusahaan (Sofyaningsih & Hardiningsih, 2011). Keberadaan kepemilikan institusional berfungsi mengawasi manajemen dalam melakukan investasi dan mengelola perusahaan. Kehadiran kepemilikan insitusional memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan (Abbasi *et al.*, 2012).

Meningkatkan kepemilikan institusional menjadikan fungsi pengawasan berjalan efektif dan manajemen semakin berhati-hati dalam memperoleh dan mengelola utang. Hal ini dikarenakan jumlah utang perusahaan yang semakin meningkat akan menimbulkan kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Terjadinya *financial distress* akan mengakibatkan penurunan nilai perusahaan (Sujoko & Soebiantoro, 2007). Pernyataan tersebut konsisten dengan penelitian serupa yang dilakukan oleh Pakaryaningsih (2008) dan Tornyeva dan Wereko (2012).

2.3.6 Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal yang optimal sangat mempengaruhi nilai sebuah perusahaan. Struktur modal yang optimal mencakup utang, namun tidak sepenuhnya utang. Struktur demikian dianggap baik dalam meminimalkan biaya pendanaan dan mengurangi kemungkinan kebangkrutan (Gill, Biger, & Mathur, 2011). *Leverage* yang tinggi akan menyebabkan nilai perusahaan rendah dengan meningkatnya risiko bangkrut perusahaan (Gill & Obradovich, 2012).

Sheikh *et al.* (2013) membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini berbeda dengan Reddy *et al.* (2010), Klein *et al.* (2005), Yammeesri dan Herath (2010), Abbasi *et al.* (2012), Fauzi dan Locke (2012), dan Gill dan Obradovich (2012) yang menyatakan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

2.4 Pengaruh Variabel Kontrol Terhadap Nilai Perusahaan

2.4.1 Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Short dan Keasey (1999) dalam Sulong dan Nor (2008) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Sebuah perusahaan yang besar cenderung memiliki potensi untuk mengakses dana lebih mudah, baik internal maupun eksternal. Perusahaan besar juga memiliki peluang pertumbuhan yang lebih baik, yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan besar cenderung memberikan hasil operasi yang lebih besar sehingga memiliki kemampuan yang lebih besar untuk memberikan

imbal balik investasi yang lebih menguntungkan dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran lebih kecil (Sofyaningsih & Hardiningsih, 2007).

Penelitian dengan menggunakan variabel ukuran perusahaan telah dilakukan oleh Klein *et al.* (2005). Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan positif antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan. Hasil yang serupa ditunjukkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Reddy *et al.* (2010), Rashid (2011), Najjar (2012), Abbasi *et al.* (2012), Fauzi dan Locke (2012), Gill dan Obradovich (2012), Rehman dan Shah (2013), dan Sheikh *et al.* (2013). Penelitian lain menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan (Meca & Ballesta, 2011; Yammeesri & Herath, 2010).

2.4.2 Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang besar cenderung mampu menarik minat para investor untuk menanamkan modal. Semakin diminatnya saham perusahaan tersebut oleh para investor akan mengakibatkan nilai perusahaan tersebut meningkat (Sofyaningsih & Hardiningsih, 2011).

Rashid dan Islam (2013) melakukan penelitian tentang pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Klein *et al.* (2005), Sulong dan Nor (2008), dan Yammeesri dan Herath (2010) menyatakan hasil penelitian yang sama seperti yang diteliti oleh Rashid dan Islam

(2013). Hasil-hasil penelitian tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Gill dan Obradovich (2012). Hasil penelitian Gill dan Obradovich (2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.4.3 Klasifikasi Industri Terhadap Nilai Perusahaan

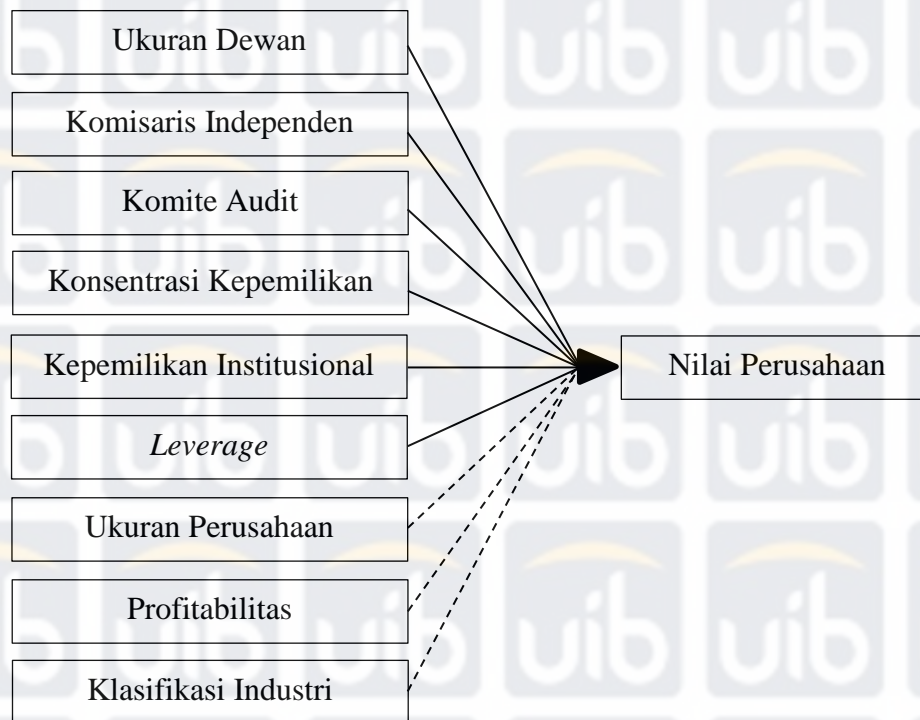
Moh'd *et al.* (1995) dalam Sulong dan Nor (2008) menjelaskan bahwa perusahaan dengan sektor industri yang berbeda akan memiliki perbedaan dalam masalah arus kas dan dividen perusahaan, yang selanjutnya akan berpengaruh pada nilai perusahaan. Sampel penelitian yang digunakan merupakan perusahaan yang beroperasi di berbagai jenis sektor industri, maka pengontrolan terhadap spesifik industri akan menjamin keandalan hasil penelitian (Renneboog & Trojanowski, 2005 dalam Sulong & Nor, 2008).

Natalia (2012) dalam Randy dan Juniarti (2013) menyatakan bahwa sektor-sektor industri yang ada akan mengadopsi kebijakan, pengukuran, dan penilaian akuntansi serta teknik pengungkapan yang berbeda. Hal ini menyebabkan masing-masing sektor industri memiliki tingkat keunikan dan profil risiko yang berbeda. Pemilihan sektor industri diduga menjadi pertimbangan bagi investor sebelum menanamkan modal. Sektor industri yang memiliki keunikan dan profil risiko yang rendah dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan.

Menurut Fauzi dan Locke (2012), klasifikasi industri berpengaruh signifikan positif nilai perusahaan. Hasil penelitian lainnya yang dilakukan oleh Hassan dan Halbouni (2013) menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh antara klasifikasi industri dan nilai perusahaan.

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, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan institusional, dan *leverage* terhadap nilai perusahaan, sumber: data sekunder diolah, 2014.

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 negatif 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 : Konsentrasi kepemilikan mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

H₅ : Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

H₆ : *Leverage* mempunyai pengaruh yang signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.