

## **BAB II**

### **KERANGKA TEORETIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS**

#### **2.1 Model Penelitian Terdahulu**

Penelitian empiris mengenai tata kelola perusahaan didasarkan pada kerangka teori *agency* yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), Fama (1980), serta Fama dan Jensen (1983). Penelitian-penelitian tersebut berfokus pada masalah *principal-agent*. Penelitian tersebut mengungkapkan konsep dari *agency cost* dan menunjukkan hubungannya dengan pemisahan dan kontrol atas masalah *principal-agent* serta pihak-pihak yang terkait dengan permasalahan tersebut.

Penelitian Yermack (1996) dilakukan untuk menguji adanya hubungan antara ukuran dewan direksi yang berskala kecil dengan nilai perusahaan. Sampel penelitian adalah 452 perusahaan industri besar di Amerika Serikat dengan periode penelitian dari tahun 1984 sampai dengan 1991. Variabel independen yang digunakan adalah ukuran dewan dan *turnover* dewan. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Adapun variabel kontrol yang digunakan adalah ukuran perusahaan.

Eisenberg, Sundgren, dan Wells (1998) juga melakukan penelitian mengenai hubungan ukuran dewan dengan nilai perusahaan yang berskala kecil. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran dewan, sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan yang diukur dengan ROA. Variabel kontrol yang digunakan adalah ukuran perusahaan dan usia perusahaan.

Penelitian tentang hubungan komposisi dewan dan kinerja perusahaan dilakukan oleh Kiel dan Nicholson (2003) terhadap 384 perusahaan publik terbesar di Australia. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran dewan, *outside director*, *CEO Duality* dan *Interlocks*, sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah Tobin's Q.

Abdullah, Shah, dan Hassan (2008) meneliti pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan di Pakistan. Penelitian ini menggunakan variabel independen berupa ukuran dewan, komite audit independen, *CEO Duality* dan *insider holding* serta variabel dependen yang diukur dengan Tobin's Q, ROA, ROE dan *Market Value Added*.

Campbell dan Vera (2009) meneliti tentang pengaruh direktur wanita dengan nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan variabel independen berupa ukuran dewan, diversitas gender dan kepemilikan saham oleh direktur. Variabel dependen yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah Tobin's Q, sedangkan variabel kontrol terdiri dari usia perusahaan, ukuran perusahaan dan *leverage*.

Jaafar dan El-Shawa (2009) melakukan penelitian tentang pengaruh konsentrasi kepemilikan dan karakteristik dewan terhadap kinerja perusahaan di Yordania. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran dewan, *CEO Duality* dan konsentrasi kepemilikan, sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah ROA dan Tobin's Q. Adapun variabel kontrol yang digunakan adalah ukuran perusahaan, *gearing* dan tipe industri.

Jackling dan Johl (2009) melakukan penelitian tentang hubungan antara struktur internal tata kelola perusahaan dengan kinerja perusahaan di India.

Variabel independen yang digunakan adalah ukuran dewan, *outside directors*, *leadership*, frekuensi rapat dewan, *board busyness* dan *CEO Duality*. Variabel dependen yang digunakan adalah kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA dan Tobin's Q, sedangkan variabel kontrol yang digunakan adalah ukuran perusahaan, *leverage*, *growth* dan usia perusahaan.

Isshaq, Bokpin, dan Onumah (2009) meneliti hubungan antara tata kelola perusahaan, *cash holdings* dan nilai perusahaan yang terdaftar di *Ghana Stock Exchange*. Variabel independen yang digunakan adalah ukuran dewan, komposisi dewan, intensitas rapat dewan, *insider ownership* dan *cash holding*. Variabel dependen yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah Tobin's Q, sedangkan variabel kontrol yang digunakan adalah *leverage*.

Ehikioya (2009) melakukan penelitian tentang hubungan tata kelola perusahaan dengan kinerja perusahaan di Nigeria. Variabel independen yang digunakan adalah ukuran dewan, *CEO Duality*, *board skill*, *board relative*, *outside directors*, konsentrasi kepemilikan dan kepemilikan saham oleh direktur,. Variabel dependen yang digunakan adalah kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA, ROE, *Price Earnings* dan Tobin's Q. Variabel kontrol yang digunakan adalah ukuran perusahaan, usia perusahaan, *firm risk*, *leverage* dan *industry dummy*.

Rashid (2011) melakukan penelitian tentang hubungan antara tata kelola perusahaan dengan kinerja perusahaan dengan variabel independen berupa ukuran

dewan, komposisi dewan, *CEO Duality* dan *largest blockholder*. Variabel dependen yang digunakan adalah kinerja perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q dan ROA, sedangkan variabel kontrol yang digunakan adalah *debt ratio*, *leverage*, *liquidity*, *growth*, *risk*, usia perusahaan dan ukuran perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Rouf (2011) tentang hubungan antara mekanisme tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan terhadap 93 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di *Dhaka Stock Exchange* periode 2006. Variabel dependen yang digunakan adalah ROA dan ROE. Variabel Independen yang digunakan adalah ukuran dewan, komisaris independen, *CEO Duality* dan komite audit.

Meeamol, Rodpetch, Rueangsuwan, dan Lin (2011) menganalisis hubungan struktur dewan dan nilai perusahaan yang terdaftar di Thailand. Variabel independen yang digunakan adalah ukuran dewan, *independent directors*, *financial or accounting expertise directors*, komite audit, *independent chairman*, *CEO Duality* dan persentase direktur wanita. Variabel dependen adalah nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q dan variabel kontrol yang digunakan adalah ukuran perusahaan, *gearing*, pertumbuhan penjualan dan ROA.

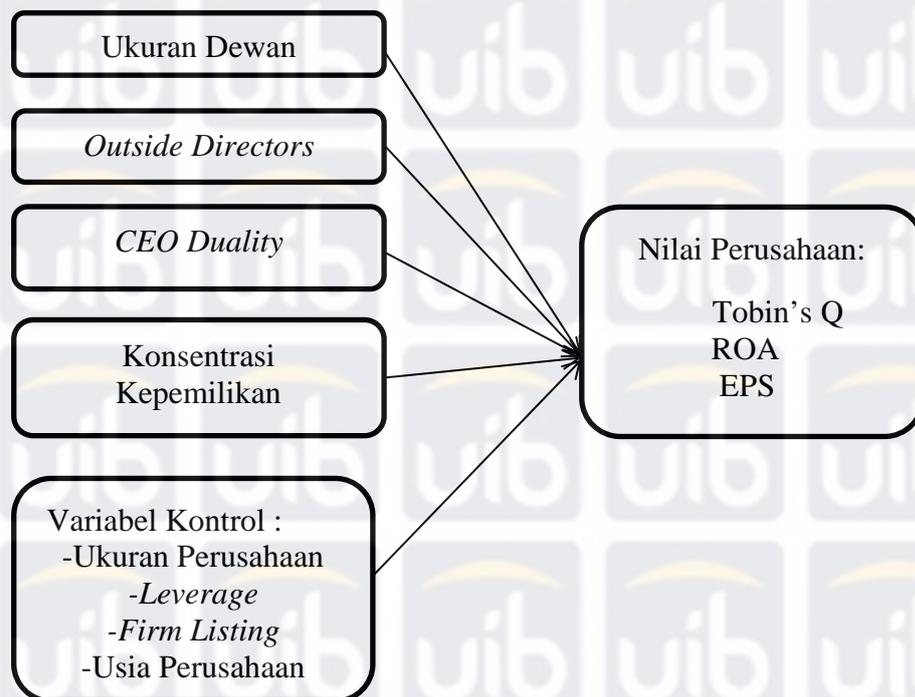
Penelitian tentang pengaruh ukuran dewan dan *CEO Duality* terhadap nilai perusahaan yang dilakukan oleh Gill dan Mathur (2011) dengan menggunakan sampel sebanyak 91 perusahaan yang terdaftar di *Toronto Stock Exchange*. Variabel independen yang digunakan adalah ukuran dewan dan *CEO Duality*, serta variabel dependen yang digunakan untuk mengukur nilai

perusahaan adalah Tobin's Q. Variabel kontrol dalam penelitian ini, yaitu ukuran perusahaan, ROA dan *potential growth*.

Weterings dan Swagerman (2012) melakukan penelitian tentang pengaruh ukuran dewan terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan sampel perusahaan *real estate* di Asia. Variabel independen yang digunakan adalah ukuran dewan dan variabel dependen yang digunakan adalah Tobin's Q.

Penelitian tentang hubungan komposisi dewan direksi dan nilai perusahaan dilakukan oleh Gondrige, Clemente dan Espejo pada tahun 2012 terhadap 208 perusahaan di Brazil yang terdaftar di Bovespa periode 2008 dengan menggunakan regresi berganda. Penelitian ini menggunakan variabel independen berupa ukuran dewan, dewan independen dan *CEO Powerful*. Variabel dependen yang digunakan untuk mewakili nilai perusahaan adalah Tobin's Q.

Mousa dan Desoky (2012) melakukan penelitian tentang pengaruh mekanisme internal tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di *Bahrain Stock Exchange* (BSE). Variabel dependen yang digunakan penelitian ini adalah Tobin's Q, ROA dan EPS, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah ukuran dewan, *Outside Directors*, *CEO Duality*, konsentrasi kepemilikan yang terdiri dari *First Shareholder*, *Second Shareholder* dan *Third Shareholder*. Adapun variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, *leverage*, *firm listing* dan usia perusahaan.



*Gambar 2.1* Model pengaruh mekanisme internal tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan, sumber: Mousa dan Desoky (2012).

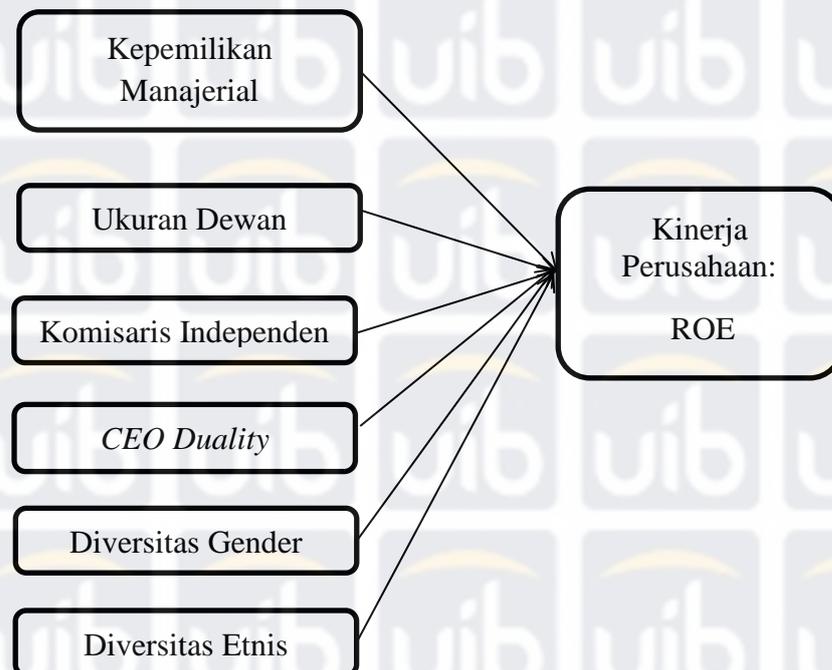
Penelitian yang dilakukan oleh Hussin dan Othman (2012) tentang pengaruh mekanisme tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia dengan periode 2007-2009. Variabel dependen yang digunakan adalah ROA dan ROE. Variabel independen yang digunakan adalah ukuran dewan, direktur non-eksekutif, dewan independen, *CEO Duality*, komite audit independen, *audit committee expertise* dan frekuensi rapat komite audit. Variabel kontrol yang digunakan adalah ukuran perusahaan, kepemilikan saham oleh direktur, *top twenty ownership*, *big five* dan *leverage*.

Fauzi dan Locke (2012) melakukan penelitian tentang pengaruh karakteristik dewan dan struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan di Selandia Baru dengan menggunakan ukuran dewan, direktur non-eksekutif,

diversitas gender, komite audit, komite remunerasi, komite nominasi, *blockholder's ownership* dan kepemilikan manajerial sebagai variabel independen. Tobin's Q dan ROA digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan yang merupakan variabel dependen dari penelitian ini.

Ghazali (2012) meneliti tentang pengaruh implementasi tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan dengan menggunakan variabel independen berupa ukuran dewan, direktur independen *chair independent*, kepemilikan saham oleh direktur, kepemilikan saham oleh investor asing dan kepemilikan saham oleh pemerintah. Variabel dependen yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan adalah Tobin's Q dan variabel kontrol yang digunakan adalah ukuran perusahaan dan *competitiveness*.

Shukeri, Shin, dan Shaari (2012) melakukan penelitian tentang pengaruh karakteristik dewan terhadap kinerja perusahaan dengan menggunakan variabel dependen ROE dan variabel independen berupa ukuran dewan, komisaris independen, *CEO Duality*, diversitas gender dan diversitas etnis dan kepemilikan manajerial.



*Gambar 2.2* Model pengaruh mekanisme internal tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan, sumber: Shukeri, Shin dan Shaari (2012).

Kumar dan Singh (2012) melakukan penelitian tentang pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan di India. Sampel penelitian yang digunakan adalah 157 perusahaan non-keuangan di India periode 2008. Variabel independen yang digunakan adalah ukuran dewan, *board leadership*, *insider ownership*, *outside directors*, *independent directors* dan *grey directors*. Variabel dependennya adalah kinerja perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q, sedangkan variabel kontrol yang digunakan adalah ukuran perusahaan, usia perusahaan dan *leverage*.

Desoky dan Mousa (2012) melakukan penelitian untuk menginvestigasi pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Variabel independen yang digunakan adalah ukuran dewan, *outside director*, *CEO Duality*

dan kepemilikan manajerial. Variabel dependen yang digunakan adalah kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA, ROE dan Tobin's Q, sedangkan variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, likuiditas dan *leverage*.

Ujunwa (2012) meneliti tentang pengaruh karakteristik dewan terhadap kinerja perusahaan perusahaan di Nigeria. Penelitian ini menggunakan variabel independen berupa ukuran dewan, *board nationality*, etnis dewan, *board duality*, gender, dan *board skill*, sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA. Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol berupa usia perusahaan dan ukuran perusahaan.

Gill dan Obradovich (2012) meneliti tentang pengaruh tata kelola dan *leverage* terhadap nilai perusahaan di Amerika dengan menggunakan ukuran dewan, *CEO Duality*, komite audit dan *leverage* sebagai variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q dan variabel kontrol yang digunakan adalah ukuran perusahaan, ROA dan *insider holdings*.

Al-Matari, Al-Swidi, Fadzil, dan Al-Matari (2012) menguji hubungan antara mekanisme internal tata kelola perusahaan dengan kinerja perusahaan yang terdaftar di bursa Arab Saudi. Penelitian ini menggunakan variabel independen ukuran dewan, komposisi dewan, *CEO Duality*, komite audit independen, rapat komite audit dan ukuran komite audit. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q,

sedangkan variabel kontrol yang digunakan adalah ukuran perusahaan dan *leverage*.

Penelitian yang dilakukan oleh Sheikh, Wang, dan Khan (2013) tentang pengaruh atribut internal tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan terhadap laporan keuangan yang terdaftar di *Karachi Stock Exchange*. Variabel independen yang digunakan adalah ukuran dewan, komisaris independen, *CEO Duality*, konsentrasi kepemilikan dan kepemilikan manajerial. Variabel dependen yang digunakan untuk mengukur kinerja menggunakan rumus ROA, ROE, EPS dan *Market to Book Ratio*, sedangkan variabel kontrol yang digunakan berupa *leverage* dan ukuran perusahaan.

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 ukuran dewan, dewan independen, *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.

Rad, Rajeh, Botyari, dan Bezminabadi (2013) meneliti pengaruh tata kelola perusahaan dan kinerja perusahaan dengan menggunakan variabel independen yang terdiri dari ukuran dewan, direktur non-eksekutif, *CEO Duality* dan kepemilikan saham oleh direktur. 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.

Latief, Raza, dan Gillani (2014) melakukan penelitian untuk mengungkapkan pengaruh tata kelola perusahaan non-keuangan di Pakistan terhadap kinerja perusahaan dengan menggunakan variabel independen yang terdiri dari ukuran perusahaan, direktur independen dan *CEO Duality*. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA, ROE dan *Net Profit Margin*. Adapun variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan dan usia perusahaan.

Choi, Park, dan Yoo (2007) meneliti pengaruh *outside independent directors* di Korea yang terbentuk setelah krisis moneter di Asia terhadap kinerja perusahaan. Variabel independen yang digunakan adalah dewan independen, komposisi dewan, *outside directors* dan kepemilikan saham oleh investor asing. Variabel dependen yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan adalah Tobin's Q dan variabel kontrol yang digunakan adalah usia perusahaan dan *leverage*.

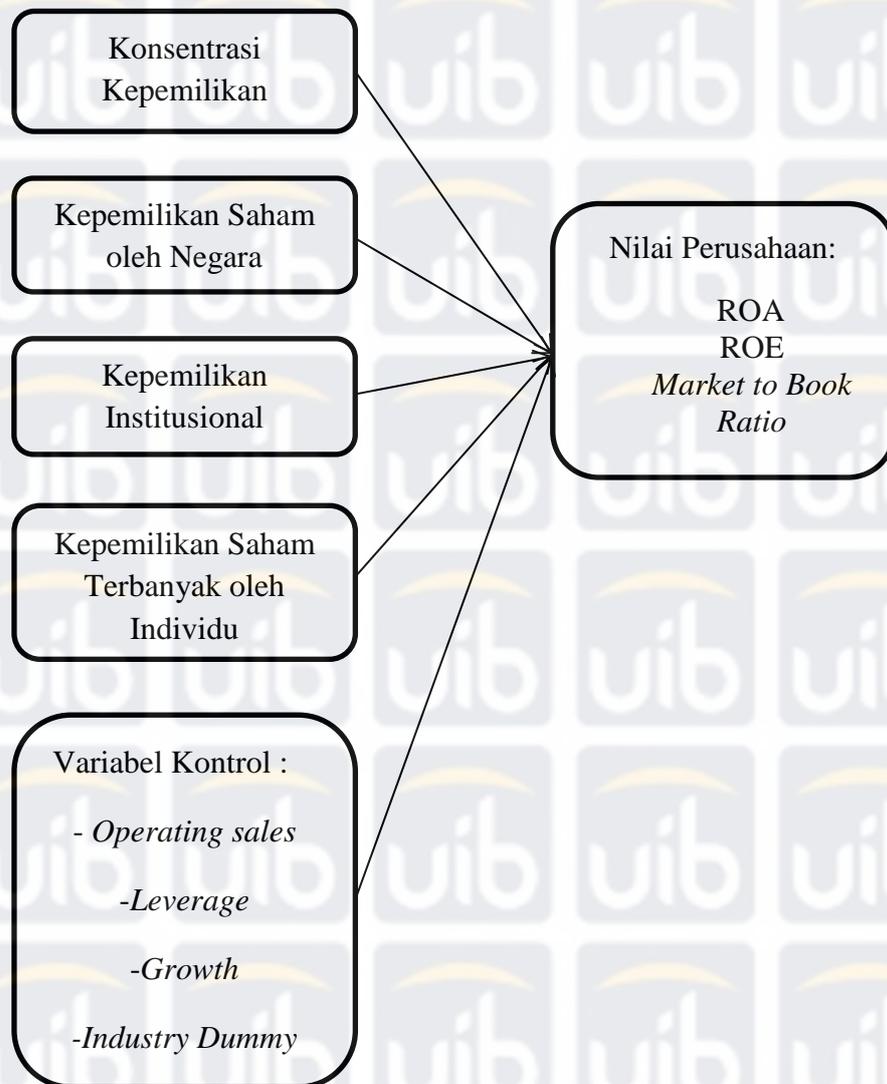
Penelitian tentang hubungan mekanisme tata kelola perusahaan dan kinerja perusahaan dari sisi akuntansi dilakukan oleh Ghadrani dan Rashedi (2013). Sampel yang digunakan adalah 109 perusahaan yang terdaftar di bursa saham Tehran periode 2006 sampai 2010. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah persentase direksi independen dan investor institusional, sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah ROA, ROE dan Tobin's Q, serta variabel kontrol berupa ukuran perusahaan dan *leverage*.

Carter, Simkins, dan Simpson (2003) meneliti tentang hubungan diversitas dewan dan nilai perusahaan terhadap 1000 perusahaan yang terdaftar dalam *Fortune*. Variabel independen yang digunakan adalah diversitas dewan dan Tobin's Q sebagai variabel dependen untuk mengukur nilai perusahaan.

Johl dan Kaur (2012) meneliti tentang pengaruh diversitas gender terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini menggunakan variabel independen berupa persentase direktur wanita dan variabel dependen berupa ROA dan ROE. Variabel kontrol yang digunakan adalah ukuran perusahaan dan *leverage*.

Penelitian mengenai pengaruh struktur kepemilikan dalam tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Xu dan Wang (1999). Penelitian ini menggunakan sampel 154 perusahaan yang terdaftar di *Shanghai & Shenzhen Stock Exchange* untuk periode tahun 1993-1995. Penelitian ini menggunakan variabel independen berupa konsentrasi kepemilikan, kepemilikan saham oleh negara, kepemilikan institusional dan kepemilikan saham terbanyak oleh individu. Variabel dependen yang diteliti adalah nilai perusahaan yang

diukur dengan ROA, ROE dan *Market to Book Ratio*, sedangkan variabel kontrol yang digunakan adalah *operating sales*, *leverage*, *growth* dan *industry dummy*.



Gambar 2.3 Model pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan, sumber: Xu dan Wang (1999).

Claessens, Djankov, Fan, dan Lang (2002) melakukan penelitian mengenai pengaruh kepemilikan terbesar terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan konsentrasi kepemilikan dan pemegang saham terbesar sebagai variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian adalah nilai perusahaan

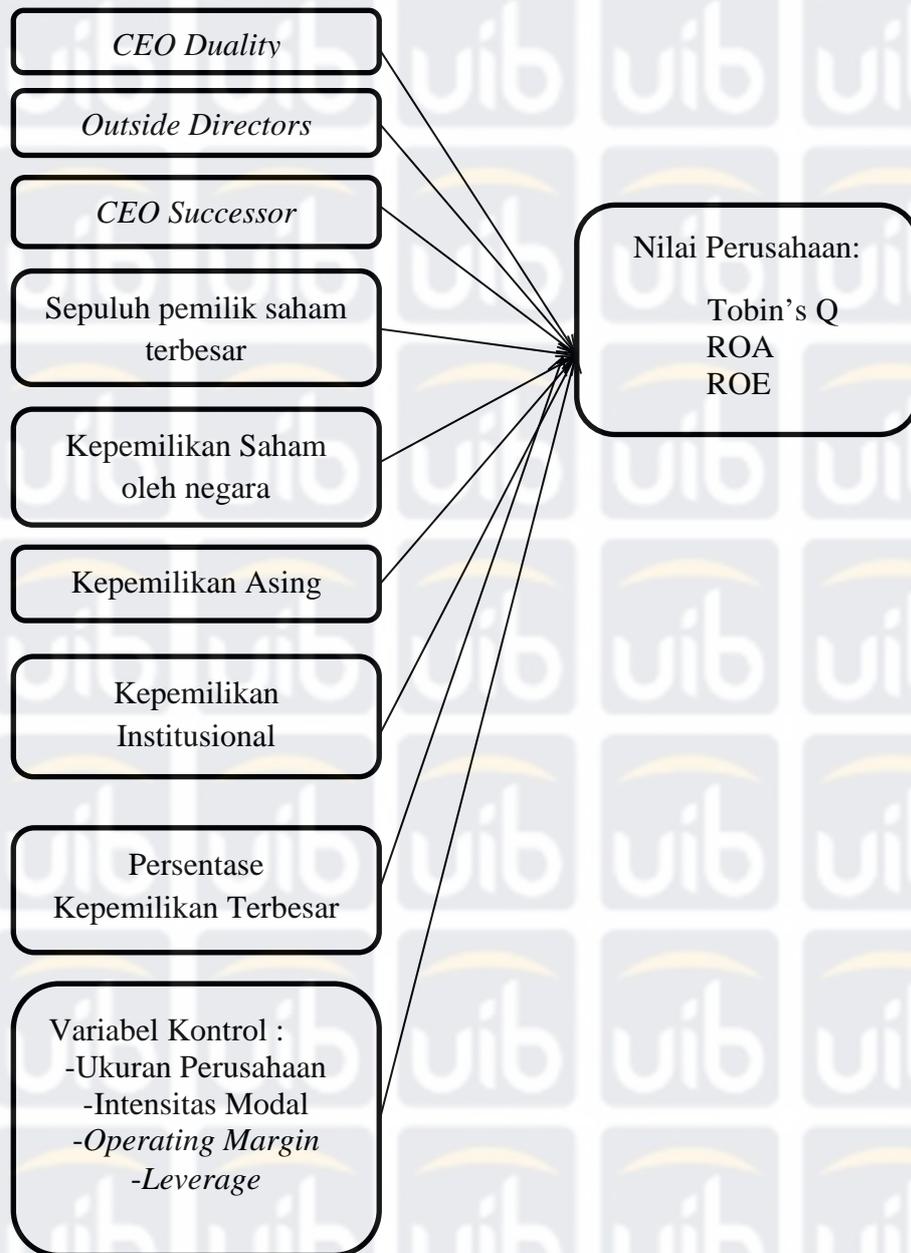
yang diukur dengan Tobin's Q dan variabel kontrol yang terdiri dari pertumbuhan penjualan di tahun sebelumnya, *capital sending relative to sales in the previous year*, usia perusahaan dan ukuran perusahaan.

Bai, Liu, Lu, Song, dan Zhang (2004) melakukan penelitian mengenai mekanisme tata kelola perusahaan terhadap nilai pasar suatu perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel dari perusahaan publik yang terdaftar di Cina dengan jumlah observasi sebanyak 2905 untuk periode tahun 1999-2001. Penelitian ini menggunakan Tobin's Q untuk variabel dependen. Variabel kontrol yang digunakan adalah ukuran perusahaan, intensitas modal, *operating margin*, rasio hutang dan *industry dummy*. Variabel independen yang digunakan berupa konsentrasi kepemilikan, kepemilikan asing, persentase kepemilikan saham terbanyak, *CEO Duality* dan kepemilikan saham terbanyak oleh pemerintah sebagai variabel independen.

Penelitian yang dilakukan oleh Sulong dan Nor (2008) tentang pengaruh dari dividen, struktur kepemilikan dan struktur dewan terhadap nilai perusahaan menggunakan sampel sebanyak 406 perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia. Variabel independen yang digunakan adalah konsentrasi kepemilikan, kepemilikan saham oleh pemerintah, kepemilikan saham asing, kepemilikan manajerial dan dividen. Variabel dependen adalah nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Variabel *moderating* yang digunakan adalah *CEO Duality*, komisaris independen dan ukuran dewan, serta variabel kontrol yang digunakan adalah ukuran perusahaan, usia perusahaan, profitabilitas dan sektor industri.

Omran, Bolbol, dan Fatheldin (2008) melakukan penelitian tentang pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dari sisi akuntansi dan pasar. Variabel independen yang digunakan adalah konsentrasi kepemilikan, *firm level variable*, *country level variables*, *economic freedom* dan pertumbuhan GDP sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah kinerja perusahaan yang diukur dari dua sisi, yaitu sisi akuntansi dengan ROA dan ROE, dan sisi pasar dengan menggunakan Tobin's Q. Variabel kontrol yang digunakan adalah ukuran perusahaan.

Penelitian Sami, Wang, dan Zhou (2011) menguji pengaruh tata kelola perusahaan dengan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan dengan menggunakan variabel independen berupa *CEO Duality*, *Outside Directors*, *CEO Successor*, sepuluh pemilik saham terbesar, kepemilikan saham oleh negara, kepemilikan asing, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan persentase kepemilikan saham terbesar. Variabel dependen yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dan nilai perusahaan adalah ROA, ROE dan Tobin's Q. Variabel kontrol yang digunakan berupa ukuran perusahaan, intensitas modal, *operating margin* dan *leverage*.



Gambar 2.4 Model pengaruh tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan, sumber: Sami, Wang dan Zhou (2011).

Garcia-Meca dan Sanchez-Ballesta (2011) melakukan penelitian tentang pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di pasar modal Spanyol. Penelitian ini menggunakan variabel independen berupa

konsentrasi kepemilikan, *insider ownership* dan kepemilikan saham oleh bank. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q, sedangkan variabel kontrol yang digunakan adalah ukuran perusahaan, *debt ratio*, *intangibles* dan *year listed*.

Abbasi, Kalantari, dan Abbasi (2012) melakukan penelitian tentang pengaruh mekanisme tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan pada industri makanan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange* yang merupakan kontributor besar terhadap ekspor di negara Iran selama sepuluh tahun, yaitu dari periode 2002 sampai 2011. Penelitian ini terfokus pada empat atribut sebagai variabel independen, yaitu komisaris independen, *CEO Duality*, konsentrasi kepemilikan dan kepemilikan institusional, serta Tobin's Q sebagai variabel dependen.

Warrad, Almahamid, Slihat, dan Alnimer (2013) melakukan penelitian tentang hubungan konsentrasi kepemilikan dengan kinerja perusahaan dengan menggunakan variabel independen yang terdiri dari konsentrasi kepemilikan, sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA, ROE dan Tobin's Q. Adapun variabel kontrol yang digunakan adalah ukuran perusahaan dan *leverage*.

Tsegba dan Herbert (2013) melakukan penelitian tentang hubungan struktur kepemilikan dengan kinerja perusahaan di Nigeria. Penelitian ini menggunakan variabel independen berupa konsentrasi kepemilikan dan kepemilikan saham oleh investor asing. Variabel dependen yang digunakan adalah kinerja perusahaan yang terdiri dari *market per share* dan EPS. Adapun variabel

kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan dan *leverage*.

Morck, Shleifer, dan Vishny (1988) melakukan penelitian mengenai hubungan kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Sampel yang digunakan adalah 371 perusahaan dari 500 perusahaan besar yang terdaftar di *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.

Boone (2011) melakukan penelitian tentang pengaruh struktur kepemilikan dengan kinerja perusahaan di Selandia Baru. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan saham oleh pemerintah, kepemilikan saham oleh korporasi, kepemilikan saham oleh keluarga dan kepemilikan saham oleh investor asing, sedangkan variabel dependennya adalah kinerja perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q.

Gompers, Ishii, dan Metrick (2003) melakukan penelitian tentang hubungan tata kelola perusahaan dengan nilai ekuitas. Variabel independen yang digunakan berupa indeks tata kelola perusahaan dan variabel dependen berupa nilai ekuitas yang diukur dengan Tobin's Q.

Penelitian yang dilakukan oleh Black, Jang dan Kim (2006) menguji tentang hubungan antara *corporate governance index* dengan nilai perusahaan terhadap 515 perusahaan yang terdaftar di *Korea Stock Exchange*. Penelitian ini

menggunakan variabel independen *corporate governance index* dan variabel dependen berupa Tobin's Q. Adapun variabel kontrol yang digunakan adalah ukuran perusahaan, *years listed*, *firm leverage*, *growth prospects*, *intangible assets*, *capital intensity*, *capital expenditure*, *exports*, *profitability*, *market share*, likuiditas, *chaebol membership*, *inside share ownership*, *foreign investor interest*, *listing on foreign exchanges*, *MCSI Stock Index*, *Banks*, *State-owned enterprises*, *beta*, ukuran dewan dan *subjective corporate governance index*.

Brown dan Caylor (2006) meneliti pengaruh tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di *U.S. Stock Exchange* periode tahun 2003 sebanyak 1868 perusahaan. Penelitian yang dilakukan hanya melibatkan komponen tata kelola perusahaan yaitu *governance score (G-score)* terhadap nilai perusahaan yang diwakilkan dengan Tobin's Q. Variabel kontrol yang digunakan adalah ukuran perusahaan, usia perusahaan dan kategori perusahaan

Penelitian Gupta, Kennedy, dan Weaver (2009) menguji tentang hubungan antara komponen indeks tata kelola perusahaan dengan nilai perusahaan. Variabel dependen dalam penelitian ini diukur melalui tiga pengukuran, yaitu: Tobin's Q, *Market to Book Ratio* dan ROA. Variabel independen diukur dengan indeks tata kelola perusahaan yang terdiri dari komposisi dewan, kompensasi dewan, hak para pemegang saham dan pengungkapan dewan.

Chen, Chung, Hsu, dan Wu (2010) melakukan penelitian tentang pengaruh dari pembiayaan eksternal, tata kelola perusahaan terhadap nilai

perusahaan. Penelitian ini menggunakan variabel dependen berupa Tobin's Q. Variabel independen yang digunakan adalah indeks tata kelola perusahaan sedangkan variabel kontrol yang digunakan adalah ukuran perusahaan, profitabilitas dan *leverage*.

Khatab, Masood, Zaman, Saleem, dan Saeed (2011) melakukan penelitian tentang hubungan tata kelola perusahaan dengan kinerja perusahaan. Penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan, *leverage* dan *growth* sebagai variabel independen. Variabel dependen yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan adalah ROA, ROE dan Tobin's Q.

Coskun dan Sayilir (2012) melakukan penelitian tentang hubungan tata kelola perusahaan dan nilai perusahaan serta hubungan tata kelola perusahaan dan kinerja profitabilitas terhadap 31 perusahaan di Turki yang terdaftar di *Corporate Governance Association of Turkey*. Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin's Q sedangkan profitabilitas diukur dengan ROA dan ROE. Variabel independen diukur dengan menggunakan *corporate governance score*.

Mosher dan Hoffman (2013) melakukan penelitian tentang pengaruh pengaruh tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan pada 110 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen yang digunakan adalah kualitas tata kelola perusahaan yang diukur dengan menggunakan ukuran perusahaan, usia perusahaan, profitabilitas, rasio hutang dan pertumbuhan perusahaan. Variabel dependen yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *Price to Book Value*.

## 2.2 Nilai Perusahaan

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006), nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan mengindikasikan tingkat kemakmuran dari pemegang saham (Solihah & Taswan, 2002).

Siallagan dan Machfoez (2006) menyatakan bahwa terdapat suatu sistem yang dapat meningkatkan nilai perusahaan yaitu tata kelola perusahaan. Tata kelola perusahaan merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan dengan pemegang saham.

Ada beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan (Christiawan & Tarigan, 2007), antara lain:

1. Nilai nominal yaitu nilai yang tercantum secara eksplisit dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif.
2. Nilai pasar, sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
3. Nilai intrinsik merupakan nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.

4. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi.

5. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa itu merupakan bagian para pemegang saham. Nilai likuidasi bisa dihitung berdasarkan neraca perfoma yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

Suharli (2006) menyatakan bahwa secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penilaian perusahaan diantaranya adalah:

1. Pendekatan laba antara lain metode rasio tingkat laba atau *Price Earning*.
2. Rasio, metode kapitalisasi proyeksi laba.
3. Pendekatan arus kas antara lain metode diskonto arus kas.
4. Pendekatan dividen antara lain metode pertumbuhan dividen.
5. Pendekatan aktiva antara lain metode penilaian aktiva.
6. Pendekatan harga saham.
7. Pendekatan *economic value added* (EVA).

Pengukuran nilai perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan beberapa proksi. Proksi-proksi yang telah digunakan oleh peneliti-peneliti sebelumnya diantaranya adalah Tobin's Q, ROA, ROE, *market to book ratio*, dan *earning per share*. Beberapa penelitian yang dilakukan dapat menggunakan lebih dari satu proksi untuk mengukur nilai perusahaan dalam penelitian, sebagai contoh penelitian Xu dan Wang (1999) menggunakan ROA, ROE, dan *market to book ratio*, penelitian Rouf (2011) menggunakan ROA dan ROE, penelitian Sami

*et al.* (2011) menggunakan ROA, ROE dan Tobin's Q serta penelitian Mousa dan Desoky (2012) menggunakan proksi Tobin's Q, ROA dan EPS.

Tobin's Q merupakan harga pengganti dari biaya yang dibutuhkan untuk mendapatkan aset yang dimiliki oleh perusahaan (Widjaja & Maghviroh, 2011). Nilai Tobin's Q menunjukkan suatu proforma manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan. Tobin's Q dihasilkan dari penjumlahan nilai pasar saham dan nilai pasar hutang dibandingkan dengan nilai seluruh modal yang ditempatkan dalam aktiva produksi (Sudiyatno & Puspitasari, 2010). Tobin's Q dapat juga berfungsi sebagai pengukuran nilai perusahaan dari perspektif seorang investor (Wolfe & Sauaia, 2003).

Sudiyatno dan Puspitasari (2010) mengemukakan Tobin's Q adalah indikator untuk mengukur kinerja perusahaan khususnya tentang nilai perusahaan. Hal serupa juga dinyatakan oleh Widjaja dan Maghviroh (2011). Tobin's Q merupakan indikator paling banyak digunakan untuk mengukur nilai perusahaan dan kinerja (Fang, Palmatier & Steenkamp, 2008). Penelitian tentang nilai perusahaan dengan menggunakan Tobin's Q telah dilakukan oleh Morck *et al.* (1988) sampai dengan sekarang.

## **2.3 Hubungan Variabel Independen dan Variabel Dependen**

### **2.3.1 Hubungan Ukuran Dewan dengan Nilai Perusahaan**

Ukuran dewan adalah jumlah direktur dalam sebuah perusahaan yang mempunyai peranan penting dalam pengambilan keputusan strategis (Mousa & Desoky, 2012). Jumlah direksi dalam sebuah perusahaan mempunyai peran yang

penting dalam memonitor manajemen dan mengambil keputusan yang strategis (Mousa & Desoky, 2012). Semakin banyak dewan dalam perusahaan akan memberikan suatu bentuk pengawasan terhadap perusahaan dengan lebih baik sehingga dapat meningkatkan harga saham perusahaan dan nilai perusahaan (Isshaq, Bokpin & Onumah, 2009).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Kiel dan Nicholson (2003) menyatakan bahwa ukuran dewan memiliki pengaruh signifikan positif dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian yang serupa juga dinyatakan oleh Abdullah *et al.* (2008), Ehikioya (2009), Jackling dan Johl (2009), Isshaq *et al.* (2009), Jaafar dan El-Shawa (2009), Rashid (2011), Weterings dan Swagerman (2011), Gondrige *et al.* (2012), Mousa dan Desoky (2012), Rehman dan Shah (2013).

Eisenberg *et al.* (1998) menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara ukuran dewan yang besar dengan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh adanya kelemahan, seperti kurang efektifnya keahlian dalam berkomunikasi, berkoordinasi dan pengambilan keputusan jika dibandingkan dengan dewan yang kecil. Hasil penelitian Sulong dan Nor (2008) mengindikasikan bahwa ukuran dewan tidak dapat memoderasi hubungan antara konsentrasi kepemilikan dengan nilai perusahaan.

Ada sejumlah hasil penelitian yang mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, yaitu Eisenberg *et al.* (1998), Campbell dan Vera (2009), Rouf (2011), Gill dan Mathur (2011), Meeamol *et al.* (2011), Ghazali (2012), Gill dan Obradovich (2012).

### 2.3.2 Hubungan Komisaris Independen dengan Nilai Perusahaan

Peraturan Bapepam No KEP-29/PM/2004 menyatakan komisaris independen adalah anggota komisaris yang berasal dari luar perusahaan yang tidak mempunyai saham ataupun hubungan afiliasi serta hubungan usaha baik secara langsung maupun tidak langsung dengan perusahaan. Beasley (1996) mengemukakan bahwa komisaris independen merupakan perwakilan dari pihak pemegang saham yang mampu memberikan penilaian dan pengambilan keputusan secara objektif sehingga dapat memaksimalkan kemakmuran dari pemegang saham. Kemakmuran dari pemegang saham ini ditandai dengan meningkatnya nilai perusahaan.

Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BapepamLK) dan Bursa Efek Jakarta (BEJ) berupaya memperbaiki tata kelola perusahaan di Indonesia dengan mengeluarkan peraturan yang dituangkan dalam *code for good corporate governance* dan peraturan yang berkaitan dengan tata kelola, yaitu Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor Kep-305/BEJ/07-2004 menyatakan untuk mencapai tata kelola perusahaan yang baik, jumlah komisaris independen sekurang-kurangnya 30% dari seluruh anggota dewan komisaris.

Forum Corporate Governance Indonesia (FCGI) mengusulkan agar adanya definisi yang jelas tentang komisaris independen yang dapat diterima dalam lingkup internasional. Kriteria komisaris independen diambil oleh FCGI dari kriteria otoritas bursa efek Australia tentang *outside directors*. Kriteria untuk *outside directors* dalam *one tier system* tersebut telah diterjemahkan menjadi

kriteria untuk komisaris independen dalam *position paper* FCGI kepada NCCG (National Committee on Good Corporate Governance).

Fama dan Jensen (1983) menyatakan bahwa aktivitas pemantauan oleh dewan akan lebih efektif ketika dewan didominasi oleh *independence-outside directors*. Black, Jang dan Kim (2006) menyampaikan bahwa meningkatnya jumlah komisaris independen berdampak pada meningkatnya nilai pasar dari perusahaan.

Rouf (2011) menemukan pengaruh komisaris independen yang cukup kuat dan signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Choi *et al.* (2007), Jackling dan Johl (2009), Gondrige *et al.* (2012), Rehman dan Shah (2013).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Hermalin dan Weisbach (1998) dan Sulong dan Nor (2008) menyimpulkan bahwa tidak adanya hubungan antara persentase komisaris independen dengan nilai perusahaan. Hasil ini menyatakan bahwa persentase komisaris independen yang tinggi tidak mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan.

Ada beberapa penelitian yang mengindikasikan bahwa komisaris independen berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, yaitu penelitian yang dilakukan oleh Meeamol *et al.* (2011), Kumar dan Singh (2012), Shukeri *et al.* (2012).

### **2.3.3 Hubungan Persentase Direktur Wanita dengan Nilai Perusahaan**

Persentase direktur wanita adalah perbandingan antara jumlah direktur wanita dengan jumlah anggota direksi dari sebuah perusahaan (Shukeri *et al.*,

2012). Dewan secara tradisional terdiri dari kaum pria namun seiring dengan berjalannya waktu kaum wanita juga sudah mulai terlibat dalam dewan perusahaan (Ujunwa, 2012).

Huse dan Solberg (2006) mengemukakan bahwa diversitas dapat meningkatkan nilai dan kinerja perusahaan melalui perspektif tambahan dari direktur wanita yang tidak dimiliki oleh direktur pria. Campbell dan Vera (2009) mengemukakan bahwa kontribusi yang diberikan oleh dewan direksi wanita tercermin tidak hanya dalam reaksi pasar saham yang positif tetapi juga peningkatan masa depan nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Campbell dan Vera (2009) mengindikasikan bahwa persentase direktur wanita memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian serupa juga dinyatakan oleh Carter *et al.* (2003) dan Johl dan Kaur (2012).

Bertolak belakang dengan hasil penelitian di atas, Meeamol *et al.* (2011), Fauzi dan Locke (2012), Ujunwa (2012), dan Shukeri *et al.* (2012) bahwa persentase direktur wanita memiliki hubungan negatif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q, dimana semakin tinggi jumlah direktur wanita maka semakin rendah nilai perusahaan atau sebaliknya.

#### **2.3.4 Hubungan Konsentrasi Kepemilikan dengan Nilai Perusahaan**

Konsentrasi kepemilikan adalah proporsi saham sebuah perusahaan yang dimiliki oleh pemegang saham mayoritas (Najjar, 2012). Struktur kepemilikan suatu perusahaan ada 2 (dua) macam, yaitu *dispersed ownership to outside investors* dan *concentrated ownership*. Tipe kepemilikan konsentrasi terdiri dari

dua kelompok pemegang saham, yaitu pemegang saham mayoritas yang bertindak sebagai pengendali dan pemegang saham minoritas (Tsegba & Herbert, 2013).

Pemegang saham mayoritas memiliki wewenang untuk mempengaruhi pengambilan keputusan dari pihak manajemen dan mengendalikan manajemen, serta menggantikan anggota manajemen yang dianggap tidak produktif bagi perusahaan. Hal ini dilakukan agar nilai perusahaan semakin meningkat sehingga investasi yang dilakukan oleh pemegang saham terlindungi (Jensen & Meckling, 1976; Shleifer & Vishny, 1986; Krivogorky, 2006).

Penelitian yang dilakukan oleh Jaafar dan El-Shawa (2009) terhadap 103 perusahaan yang terdaftar di Yordania mengindikasikan bahwa konsentrasi kepemilikan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Claessens *et al.* (2002), Bai *et al.* (2004), Ehikioya (2009), Garcia-Meca dan Sanchez-Ballesta (2011), Sami *et al.* (2011), Abbasi *et al.* (2012), Mousa dan Desoky (2012), Tsegba dan Herbert (2013), Warrad *et al.* (2013), dan Sheikh *et al.* (2013).

Penelitian yang dilakukan oleh Omran *et al.* (2008) tentang konsentrasi kepemilikan terhadap nilai perusahaan mengindikasikan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara kedua variabel tersebut. Hasil penelitian serupa juga diungkapkan oleh Shah dan McIver (2011) dan Wahla *et al.* (2012).

### **2.3.5 Hubungan Kepemilikan Manajerial dengan Nilai Perusahaan**

Kepemilikan manajerial adalah jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) dan Morck *et al.* (1988) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial menjadi mekanisme untuk

mengurangi masalah keagenan dengan menyelaraskan kepentingan-kepentingan manajer dengan pemegang saham. Jika pihak manajer yang menjalankan perusahaan juga merupakan salah satu pemegang saham maka mereka akan berusaha untuk memaksimalkan kinerja dan nilai perusahaan karena mereka juga akan turut merasakan secara langsung hasil dari peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Bai *et al.* (2004) mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial berhubungan signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian serupa juga dikemukakan oleh beberapa peneliti, yaitu Campbell dan Vera (2009), Sami *et al.* (2011), Hussin dan Othman (2012).

Demsteez (1983) dan Fama dan Jensen (1983) memiliki pandangan yang berbeda dan menyatakan bahwa tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan terjadinya kubu manajemen perusahaan yang justru akan meningkatkan masalah agensi. Sulong dan Nor (2008) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian serupa juga dinyatakan oleh Ehikioya (2009), Ghazali (2012), Rehman dan Shah (2013).

### **2.3.6 Hubungan Kepemilikan Institusional dengan Nilai Perusahaan**

Kepemilikan institusional adalah proporsi saham sebuah perusahaan yang dimiliki oleh institusi. Kepemilikan institusional digunakan untuk mengukur kepentingan pemegang saham investor institusional dalam sebuah perusahaan dan kekuasaannya dalam dewan direksi (Bai *et al.*, 2004). Pemilik saham institusional memiliki pengaruh yang besar terhadap keputusan yang akan diambil oleh manajemen. Keberadaan kepemilikan institusional ini dapat meningkatkan

pegawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen karena memiliki wewenang dan sumber daya yang memadai untuk memantau aktivitas manajemen (Tornyeva & Wereko, 2012).

Abbasi *et al.* (2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal serupa diungkapkan oleh Jaafar dan El-Shawa (2009), Sami *et al.* (2011) dan Ghadrnan dan Rashedi (2013).

Berbeda dengan hasil penelitian di atas, Mura (2007) mengemukakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan perusahaan. Hasil penelitian serupa juga diungkapkan oleh Dwivedi dan Jain (2005) dan Aljifri dan Moustafa (2007).

### **2.3.7 Hubungan Kepemilikan Asing dengan Nilai Perusahaan**

Kepemilikan asing adalah proporsi saham yang dimiliki oleh pihak asing.

Kepemilikan saham oleh investor asing merupakan suatu hal yang baik. Hal ini menandakan bahwa pihak investor asing memiliki kepercayaan akan perusahaan sehingga bersedia untuk investasi (Nazlianum, 2010). Semakin tinggi persentase kepemilikan saham oleh investor asing akan meningkatkan nilai perusahaan (Ghazali, 2012). Hal ini dikarenakan investor asing mampu mengelola segala sumber daya yang ada untuk meningkatkan kinerja (Tornyeva & Wereko, 2012).

Investor asing dianggap memiliki keunggulan tersendiri atas gaya manajemen dan pengalaman yang dimiliki (Laing & Weir, 1999).

Penelitian yang dilakukan oleh Choi *et al.* (2007) mengindikasikan bahwa terdapat hubungan yang signifikan positif antara kepemilikan asing dengan

nilai perusahaan. Hasil penelitian serupa juga dikemukakan oleh Ghazali (2012) dan Tsegba dan Herbert (2013).

Berbeda dengan hasil penelitian di atas, penelitian Sulong dan Nor (2008) menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh investor asing berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa menurunnya persentase kepemilikan saham oleh investor asing akan meningkatkan nilai perusahaan atau sebaliknya. Hasil penelitian serupa juga dikemukakan oleh Sami *et al.* (2011) serta Shan dan McIver (2011).

### **2.3.8 Hubungan Ukuran Perusahaan dengan Nilai Perusahaan**

Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan yang tampak dari beberapa aspek seperti jumlah karyawan, total aset dan kapitalisasi pasar. Semakin besar ukuran perusahaan, maka perhatian dari investor akan tertuju kepada perusahaan. Variabel ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan logaritma dari total aset (Abbasi *et al.*, 2012). Perusahaan yang memiliki total aset yang besar cenderung mempekerjakan manajer yang lebih terampil dan melakukan pemantauan manajemen secara optimal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Desoky & Mousa, 2012).

Claessens *et al.* (2002) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Hasil serupa juga dinyatakan oleh Eisenberg *et al.* (1998), Brown dan Caylor (2006), Omran *et al.* (2008), Gupta *et al.* (2009), Ehikioya (2009), Jackling dan Johl (2009), Jaafar dan El-Shawa (2009), Campbell dan Vera (2009), Rashid (2011), Gill dan Mathur (2011), Johl dan Kaur (2012), Rehman dan Shah (2013), Warrad *et al.* (2013),

Mosher dan Hoffman (2013), Sheikh *et al.* (2013), Hussein dan Venkatram (2013).

Bertolak belakang dari penelitian di atas, Yermak (1996) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berhubungan negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Bai *et al.* (2004), Black *et al.* (2006), Chen *et al.* (2010), Garcia-Meca dan Sanchez-Ballesta (2011), Hussin dan Othman (2012), Ghadrani dan Rashedi (2013).

### **2.3.9 Hubungan *Leverage* dengan Nilai Perusahaan**

*Leverage* merupakan rasio yang mengukur proporsi total aset yang dibiayai oleh kreditor perusahaan atau pendanaan perusahaan yang dibiayai oleh hutang (Gitman, 2006). *Leverage* yang tinggi akan membuat investor berhati-hati untuk berinvestasi karena semakin tinggi *leverage* semakin tinggi pula risiko investasi tersebut (Weston & Copeland, 1992). Menurut Grossman dan Hart (1986), hutang mendorong manajer untuk bekerja lebih keras guna untuk menghindari ancaman risiko kebangkrutan usaha. Kerja keras ini yang akan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sulong dan Nor (2008) mengindikasikan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Bai *et al.* (2004), Black *et al.* (2006), Choi *et al.* (2007), Ehikioya (2009), Khatab *et al.* (2011), Rashid (2011), Abbasi *et al.* (2012), Gondrige *et al.* (2012), Gill dan Obradovich (2012), Warrad *et al.* (2013).

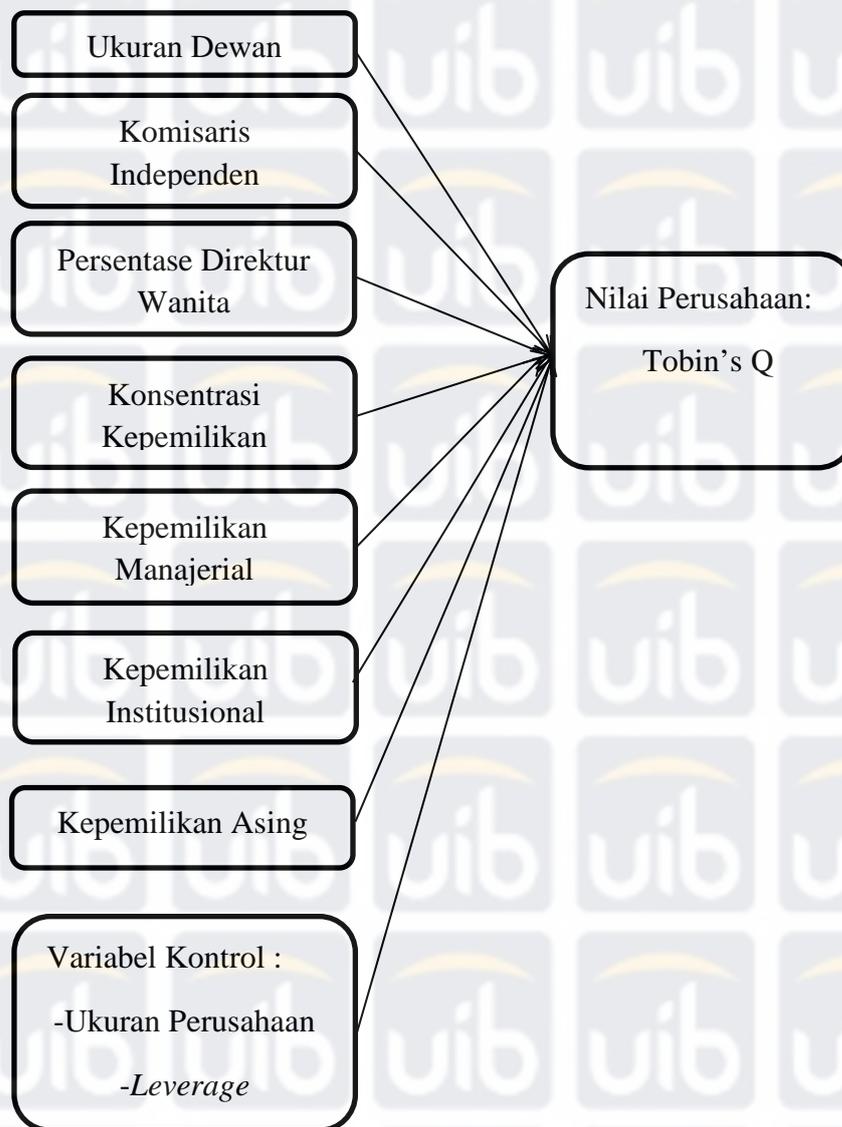
Penelitian yang dilakukan oleh Jackling dan Johl (2009) mengatakan bahwa *leverage* memiliki hubungan yang negatif signifikan terhadap nilai

perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Campbell dan Vera (2009), Sami *et al.* (2011), Kumar dan Singh (2012), Rehman dan Shah (2013).

#### **2.4 Model Penelitian**

Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini merupakan replikasi dari model penelitian yang dilakukan Mousa dan Desoky (2012) dan Sami *et al.* (2011) serta ditambahkan dengan variabel komisaris independen, persentase direktur wanita dan kepemilikan manajerial dari penelitian Shukeri *et al.* (2012).

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Variabel independennya terdiri dari ukuran dewan, komisaris independen, persentase direktur wanita, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kepemilikan saham oleh investor asing. Variabel kontrol yang digunakan adalah ukuran perusahaan dan *leverage*. Model penelitian ini dapat dilihat pada gambar di bawah ini.



Gambar 2.5 Model penelitian pengaruh tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia, sumber: Mousa dan Desoky (2012), Sami *et al.* (2011), dan Shukeri *et al.* (2012).

## 2.5 Hipotesis

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

H<sub>1</sub> : Ukuran dewan mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

H<sub>2</sub> : Komisaris Independen mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

H<sub>3</sub> : Persentase direktur wanita mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

H<sub>4</sub> : Konsentrasi kepemilikan mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

H<sub>5</sub> : Kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

H<sub>6</sub> : Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

H<sub>7</sub> : Kepemilikan asing mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

H<sub>8</sub> : Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

H<sub>9</sub> : *Leverage* mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.