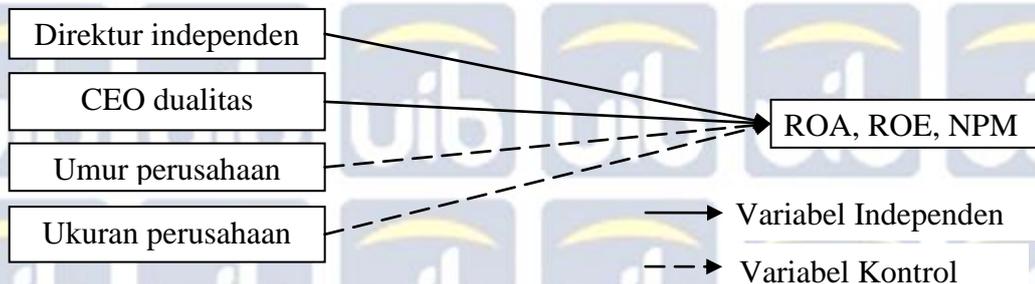


BAB II KERANGKA TEORETIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 Model Penelitian Terdahulu

Latief, Raza dan Gillani (2014) telah melakukan penelitian tentang tata kelola perusahaan terhadap performa perusahaan sebagai bukti hasil dari data perusahaan non-financial di Pakistan. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu ROA, ROE dan *net profit margin* sebagai variable dependen, direktur independen dan CEO dualitas sebagai variabel independen serta umur perusahaan dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol.

Gambar 2.1
Model Analisa Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Performa Perusahaan Pakistan

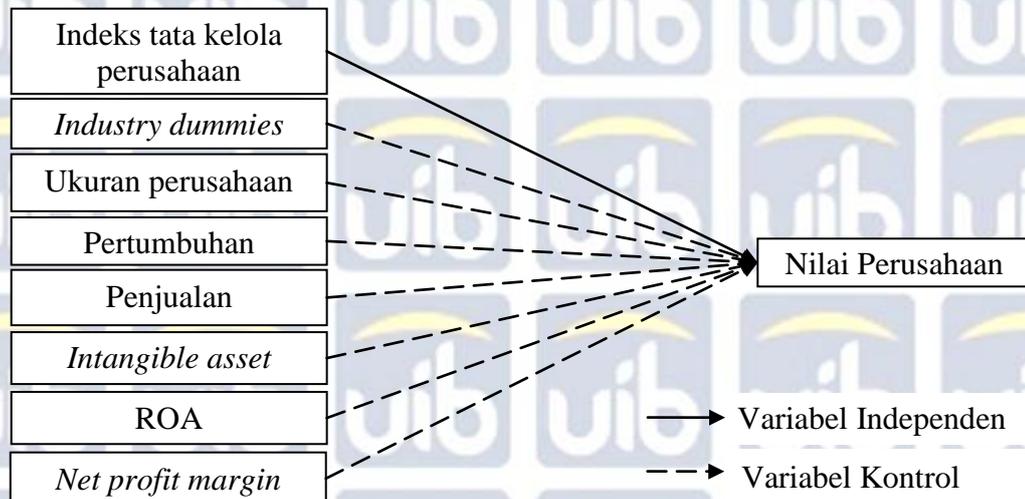


Sumber: Latief, Raza dan Gillani (2014)

Kraft *et al.* (2013) telah melakukan penelitian tentang tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan dan performa perusahaan sebagai bukti hasil dari data internasional. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan sebagai variable dependen, indeks tata kelola perusahaan sebagai variable independen, serta *industry dummies*, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, penjualan, *intangible assets*, ROA dan *net profit margin* sebagai variable kontrol.

Gambar 2.2

Model Analisa Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

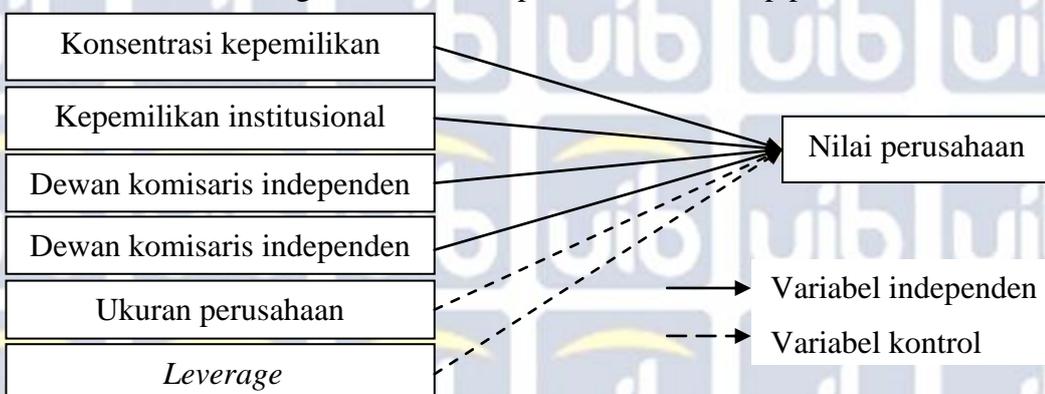


Sumber: Kraft *et al.* (2013)

Abbasi *et al.* (2012) telah melakukan penelitian tentang pengaruh tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan pada industry makanan di Iran. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variable dependen berupa nilai perusahaan, variabel independen berupa konsentrasi kepemilikan, kepemilikan institusional, CEO dualitas dan dewan komisaris independen, serta variable kontrol berupa ukuran perusahaan dan *leverage*.

Gambar 2.3

Model Analisa Pengaruh tata kelola perusahaan terhadap perusahaan Iran

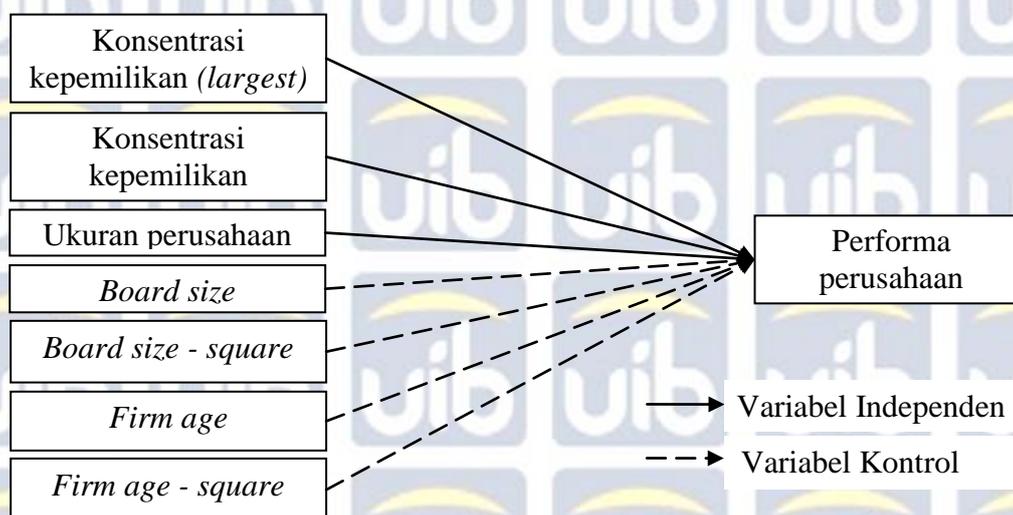


Sumber: Abbasi *et al.* (2012)

Vitor (2012) telah melakukan penelitian tentang konsentrasi kepemilikan dan performa keuangan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Ghana. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen berupa performa perusahaan, variable independen berupa konsentrasi kepemilikan, serta variable kontrol berupa ukuran perusahaan, ukuran saham, dan umur perusahaan.

Gambar 2.4

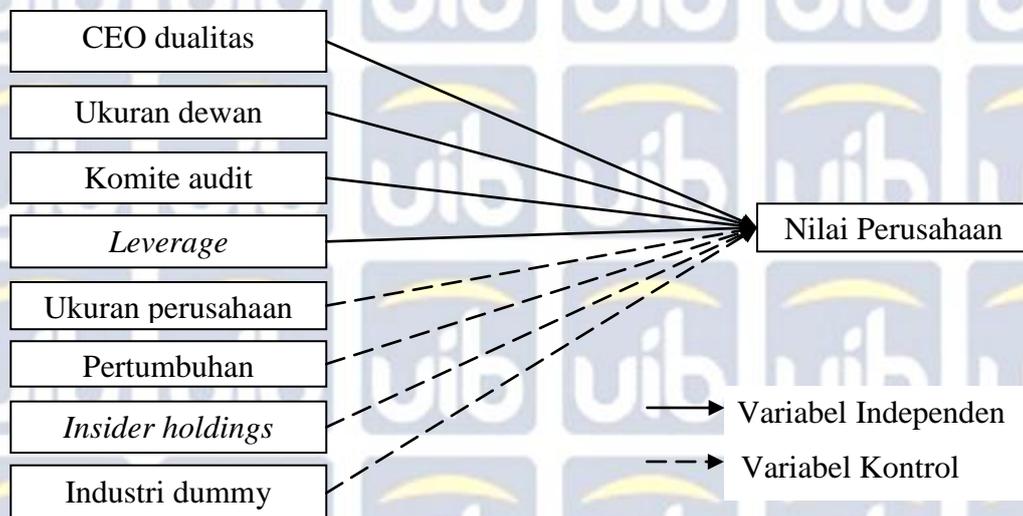
Model Analisa Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Terhadap Performa Perusahaan



Sumber: Vitor (2012)

Gill dan Obradovich (2012) telah melakukan penelitian tentang pengaruh tata kelola perusahaan dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari empat variabel independen yaitu CEO dualitas, ukuran dewan, komite audit, dan *leverage* serta empat variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, *insider holdings* dan industri dummy.

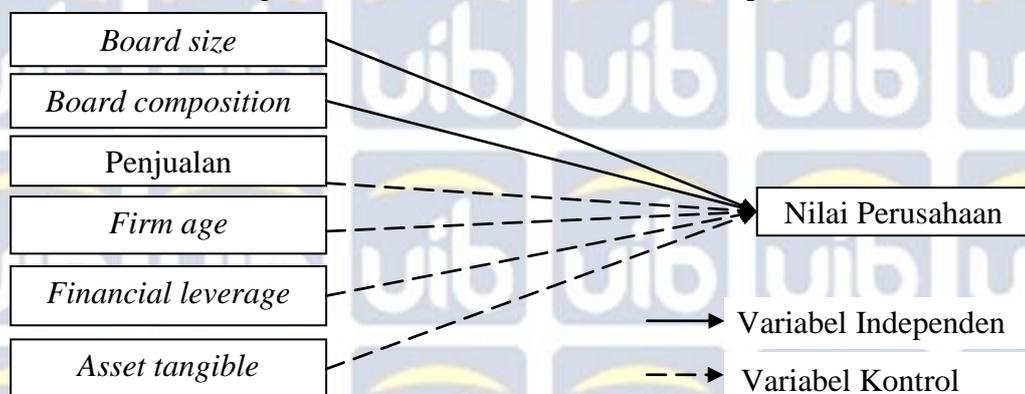
Gambar 2.5
Model Analisa Pengaruh Tata Kelola Perusahaan dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan



Sumber: Gill dan Obradovich (2012)

Saravanan (2012) telah melakukan penelitian tentang pengaruh tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan. Objek penelitian ini terletak pada perusahaan manufaktur di India. Model penelitian yang digunakan adalah *board size* dan *board composition* sebagai variabel independen serta penjualan, *firm age*, *financial leverage*, dan *asset tangible* sebagai variabel kontrol.

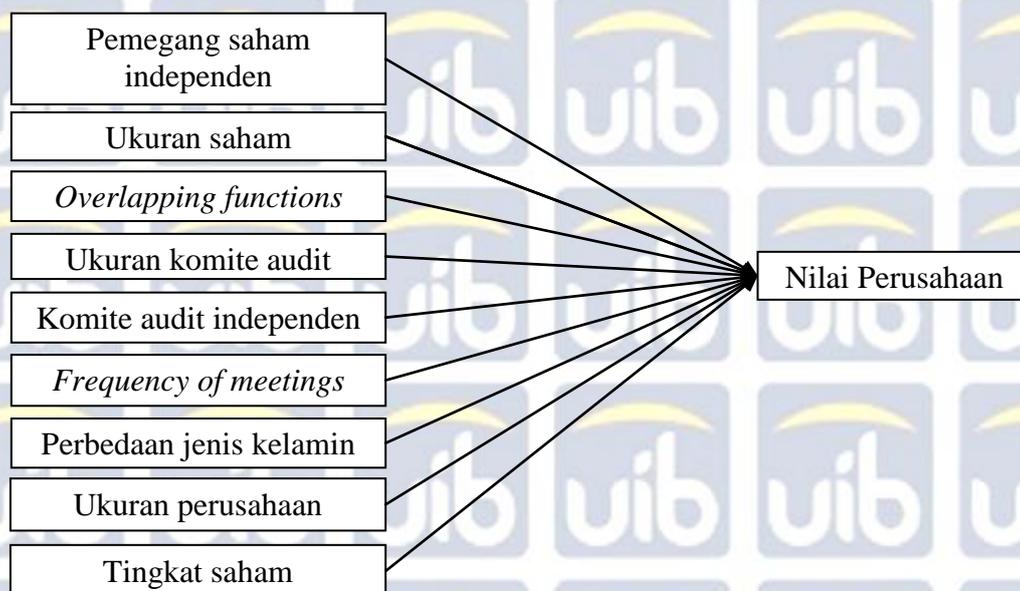
Gambar 2.6
Model Analisa Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan India



Sumber: Saravanan (2012)

Bouaziz dan Triki (2012) telah melakukan penelitian atas pengaruh karakteristik dewan terhadap suatu performa keuangan pada perusahaan-perusahaan Tunisia. Penelitian ini menggunakan variabel independen berupa pemegang saham independen, ukuran saham, *overlapping functions*, ukuran komite audit, komite audit independen, *frequency of meetings*, perbedaan jenis kelamin antar pemegang saham, ukuran perusahaan dan tingkat hutang.

Gambar 2.7
Model Analisa Pengaruh Karakteristik Dewan terhadap Suatu Performa Keuangan pada Perusahaan-Perusahaan Tunisia



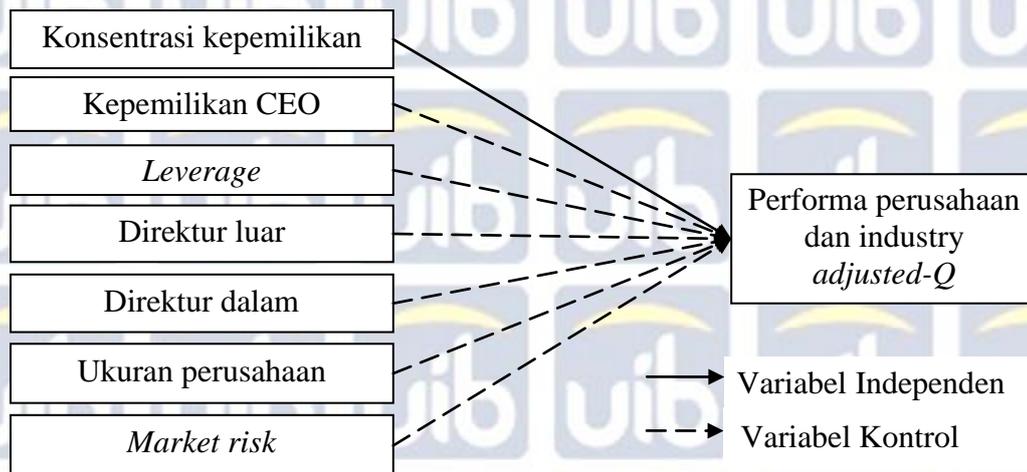
Sumber: Bouaziz dan Triki (2012)

Reyna *et al.* (2012) telah melakukan penelitian tentang tata kelola perusahaan, struktur kepemilikan, dan performa perusahaan di Mexico. Data didapatkan dari 90 perusahaan milik Mexican pada periode 2005-2009. Variabel dependen yang digunakan berupa performa perusahaan, dan *industry adjusted-Q*, variabel independen berupa konsentrasi kepemilikan, kepemilikan CEO, *leverage*,

direktur luar, dan direktur dalam, serta variable kontrol berupa ukuran perusahaan, dan *market risk*.

Gambar 2.8

Model Analisa Tata Kelola Perusahaan, Struktur Kepemilikan, dan Performa Perusahaan di Mexico



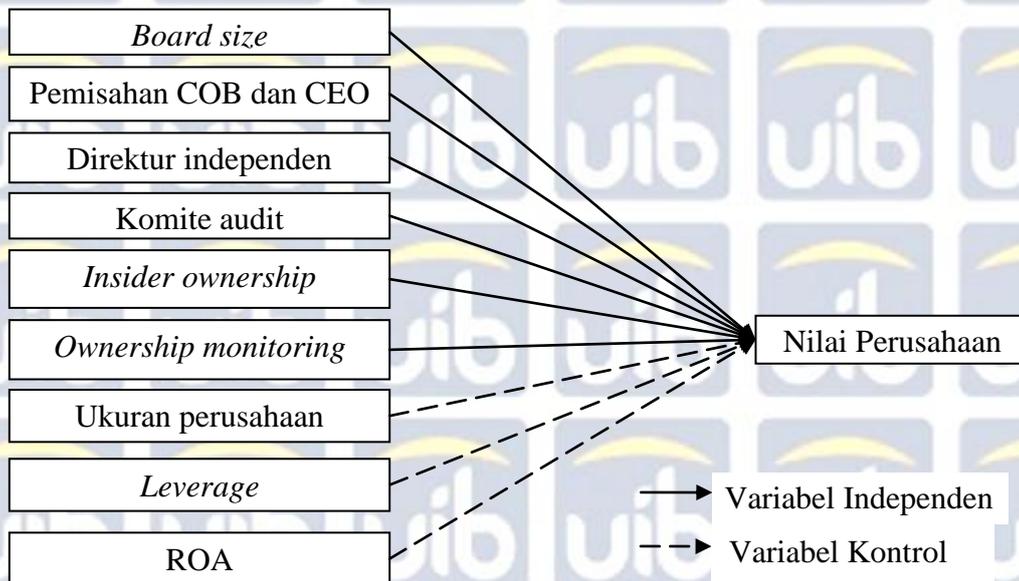
Sumber: Reyna *et al.* (2012)

Fallatah dan Dickins (2012) telah melakukan penelitian mengenai tata kelola perusahaan, performa perusahaan dan nilai perusahaan di Saudi Arabia.

Variabel yang digunakan berupa nilai perusahaan sebagai variabel dependen, *board size*, pemisahan COB dan CEO, direktur independen, komite audit, *insider ownership*, *ownership monitoring* sebagai variabel independen serta ukuran perusahaan, *leverage* dan ROA sebagai variabel kontrol.

Gambar 2.9

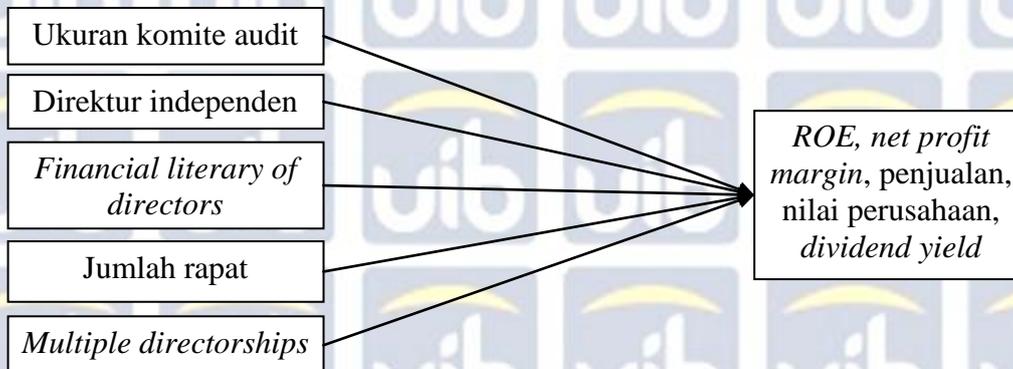
Model Analisa Tata Kelola Perusahaan, Performa Perusahaan dan Nilai Perusahaan di Saudi Arabia



Sumber: Fallatah and Dickins (2012)

Ojulari (2012) telah melakukan penelitian mengenai hubungan komite audit dan nilai perusahaan. Variabel yang digunakan berupa *ROE*, *net profit margin*, penjualan, nilai perusahaan dan *dividend yield* sebagai variabel dependen, serta ukuran komite audit, direktur independen, *financial literacy of directors*, jumlah rapat, dan *multiple directorships* sebagai variabel independen.

Gambar 2.10
Model Analisa Hubungan Komite Audit dan Nilai Perusahaan

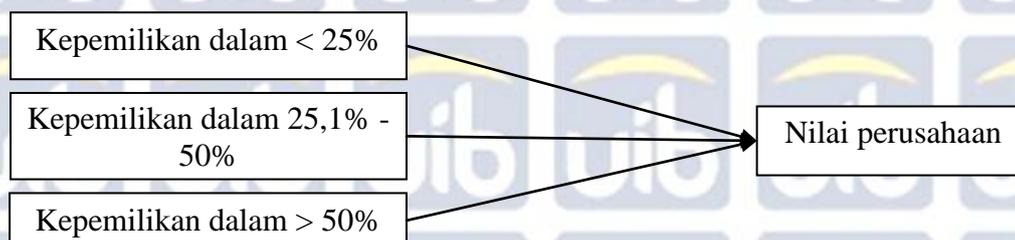


Sumber: Ojulari (2012)

Khan *et al.* (2012) telah meneliti tentang hubungan antara kepemilikan dalam dan nilai perusahaan berdasarkan perusahaan-perusahaan pada Pakistan.

Variabel yang terdapat dalam penelitian ini ialah nilai perusahaan sebagai variabel dependen, kepemilikan dalam dengan proxy kurang dari 25%, 25,1%-50%, dan lebih dari 50% sebagai variabel independen.

Gambar 2.11
Model Analisa Hubungan Kepemilikan Dalam dan Nilai Perusahaan di Pakistan



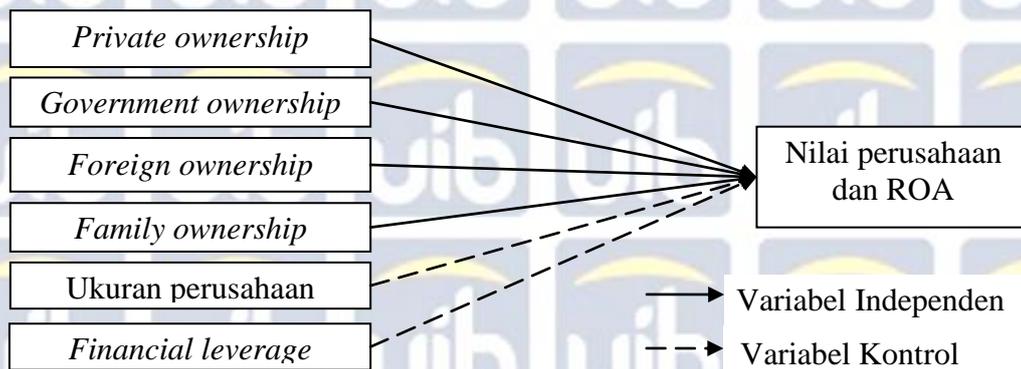
Sumber: Khan *et al.* (2012)

Warrand *et al.* (2012) telah melakukan penelitian mengenai efek struktur kepemilikan terhadap *dividend payout policy* berdasarkan data dari perusahaan industri Jordani. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah

nilai perusahaan dan ROA, variabel independen berupa *private ownership*, *government ownership*, *foreign ownership*, dan *family ownership*, serta variabel kontrol berupa ukuran perusahaan, dan *financial leverage*.

Gambar 2.12

Model Analisa Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap *Dividend Payout Policy*

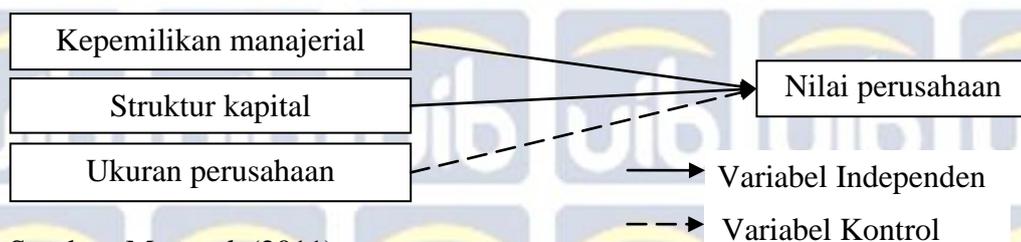


Sumber: Warrand *et al.* (2012)

Ma *et al.* (2011) telah melakukan penelitian mengenai kepemilikan manajerial, struktur kapital dan nilai perusahaan berdasarkan perusahaan-perusahaan di Cina. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, variabel independen berupa kepemilikan manajerial dan struktur kapital, serta variabel kontrol berupa ukuran perusahaan.

Gambar 2.13

Model Analisa Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Struktur Kapital terhadap Nilai Perusahaan

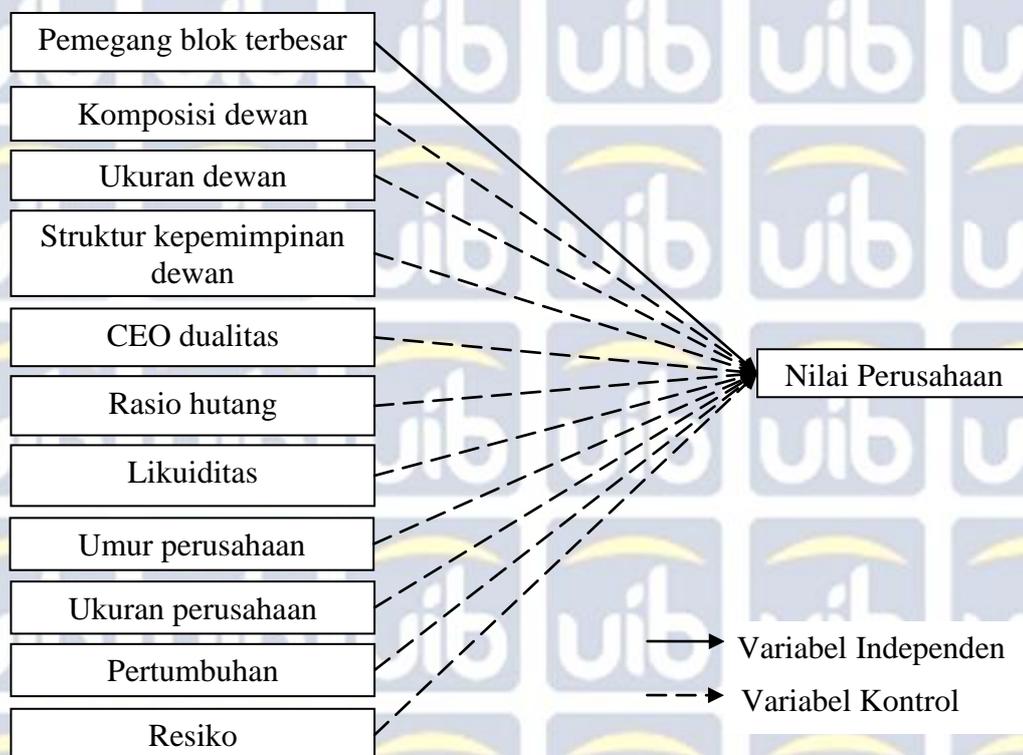


Sumber: Ma *et al.* (2011)

Afzalur Rashid (2011) telah melakukan penelitian tentang *largest blockholding and firm performance: evidence from an emerging economy*. Penelitian ini menggunakan data dari laporan tahunan perusahaan dengan total 844 pengamatan yang dibuat sebagai sampel analisa. Diantaranya adalah 94 perusahaan pada tahun 2000-2006, 92 perusahaan pada tahun 2007, 82 perusahaan pada tahun 2008 dan 12 perusahaan pada tahun 2009. Model yang digunakan adalah pemegang blok terbesar sebagai variabel independen, sedangkan komposisi dewan, ukuran dewan, struktur dewan, CEO dualitas, rasio hutang, likuiditas, umur perusahaan, ukuran perusahaan, pertumbuhan dan resiko sebagai variabel kontrol.

Gambar 2.14

Model Analisa Pengaruh Pemegang Kepemilikan Terbesar terhadap Nilai Perusahaan

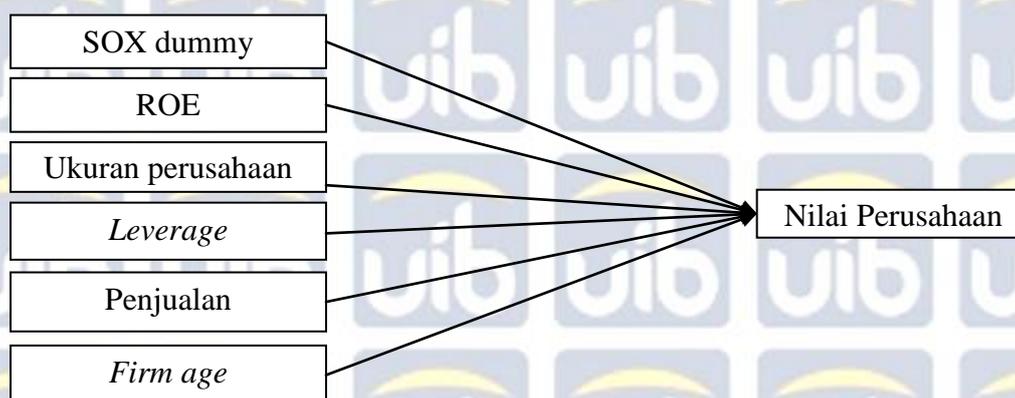


Sumber: Afzalur Rashid (2011)

Abdullah *et al.* (2011) telah melakukan penelitian tentang efek peran sarbana oxley pada nilai perusahaan dan kinerja perusahaan. Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan dari 117 perusahaan terbuka yang terdaftar di *Standard & Poor's (S&P) 500 Index* dalam periode 2000 – 2008 sebagai sampel analisa. Model penelitian ini menggunakan SOX dummy, ROE tahun lalu, ukuran perusahaan, *leverage*, pertumbuhan penjualan, dan *firm age* sebagai variabel independen.

Gambar 2.15

Model Analisa Efek Peran Sarbana Oxley pada Nilai dan Kinerja Perusahaan

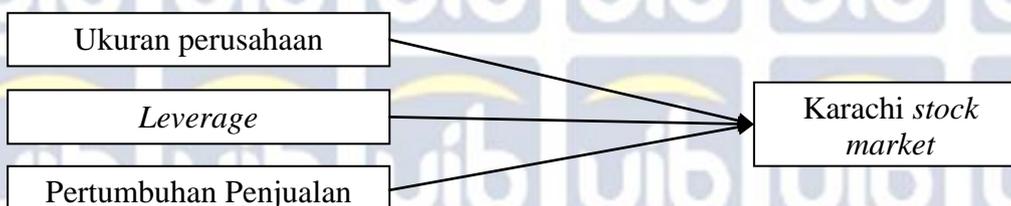


Sumber: Abdullah *et al.* (2011)

Khatab *et al.* (2011) telah melakukan penelitian tentang tata kelola perusahaan dan performa perusahaan terhadap Karachi *stock market*. Penelitian ini menggunakan 20 Perusahaan yang terdaftar di bursa Karachi *exchange* mencakup periode 5 tahun dari tahun 2005 – 2009 sebagai sampel penelitian menggunakan ukuran perusahaan, *leverage*, dan pertumbuhan penjualan sebagai variabel independen.

Gambar 2.16

Model Analisa Pengaruh Tata Kelola Perusahaan dan Performa Perusahaan terhadap Karachi Stock Market

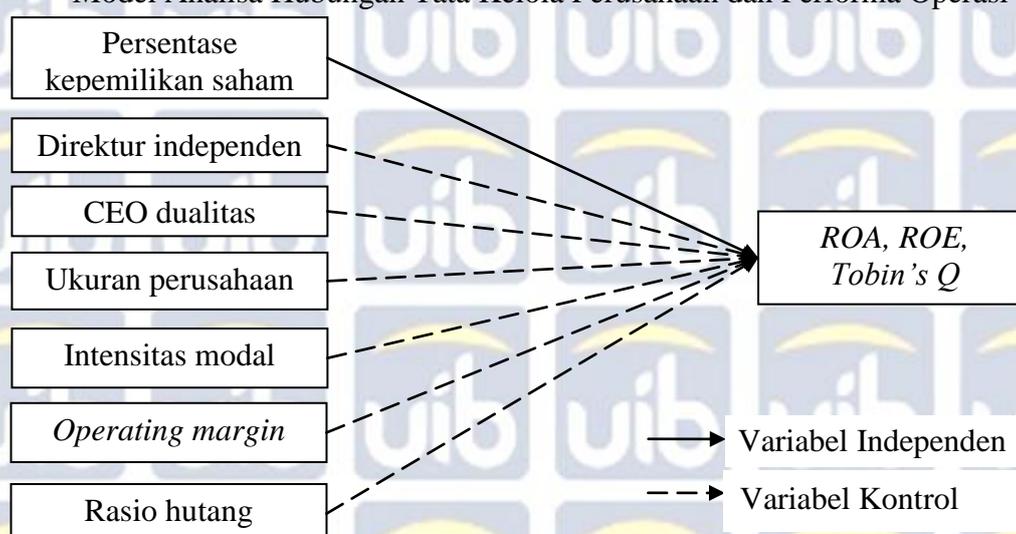


Sumber: Khatab *et al.* (2011)

Sami *et al.* (2011) telah melakukan penelitian tentang tata kelola perusahaan dan performa operasi pada perusahaan yang terdaftar di Cina. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah ROA, ROE dan *Tobin's Q* sebagai variabel dependen, persentase kepemilikan saham, direktur independen dalam dewan direksi, CEO dualitas sebagai variabel independen, serta ukuran perusahaan, intensitas modal, *operating margin* dan rasio utang sebagai variabel kontrol.

Gambar 2.17

Model Analisa Hubungan Tata Kelola Perusahaan dan Performa Operasi

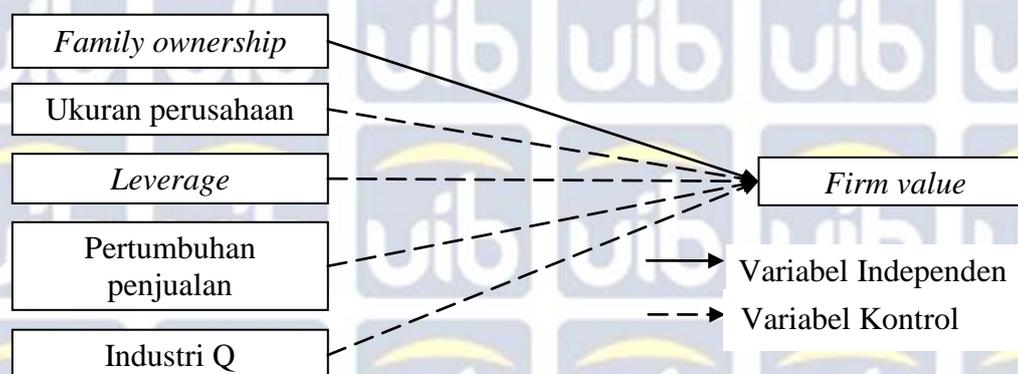


Sumber: Sami *et al.* (2011)

Lin dan Chang (2010) telah melakukan penelitian tentang pengaruh kepemilikan keluarga terhadap *firm value* di negara Taiwan. Penelitian ini menggunakan panel dari 242 perusahaan yang terdaftar Taiwan selama 1997-2006 dengan menggunakan *family ownership* sebagai variable independen, dan ukuran perusahaan, *leverage*, pertumbuhan penjualan, industri Q sebagai variabel kontrol.

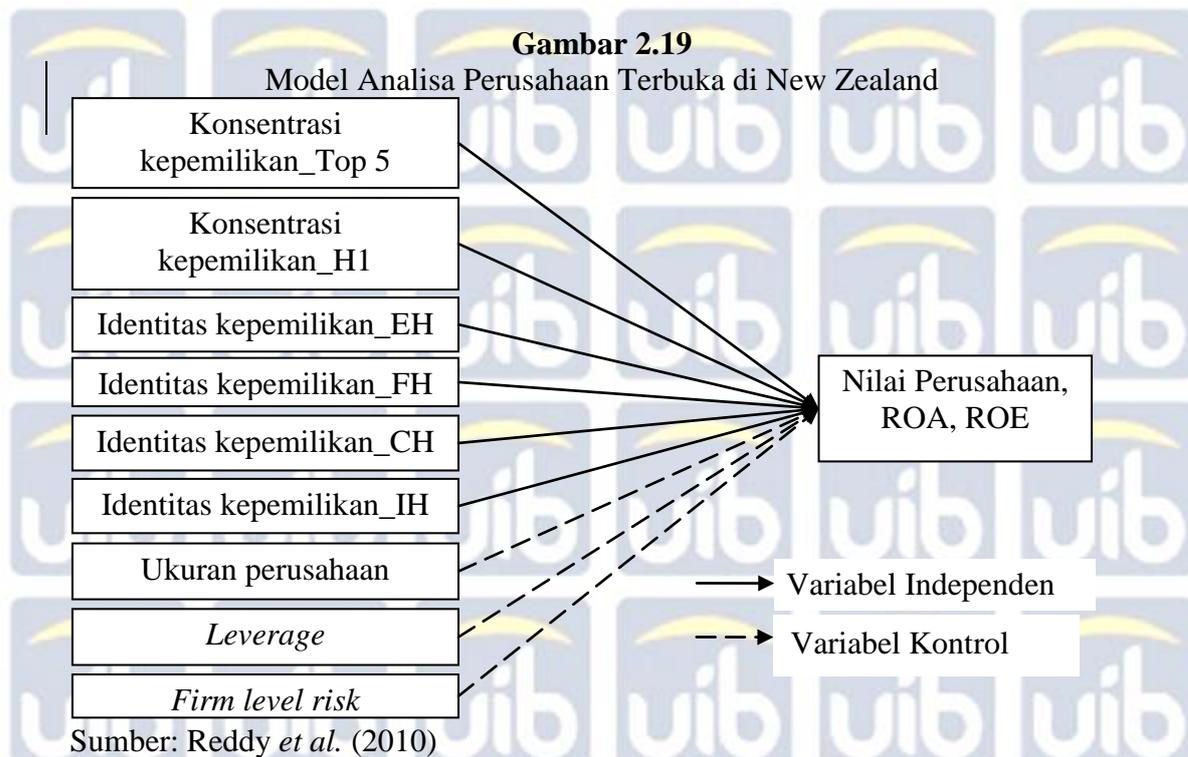
Gambar 2.18

Model Analisa Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap *Firm Value* di Taiwan



Sumber: Lin dan Chang (2010)

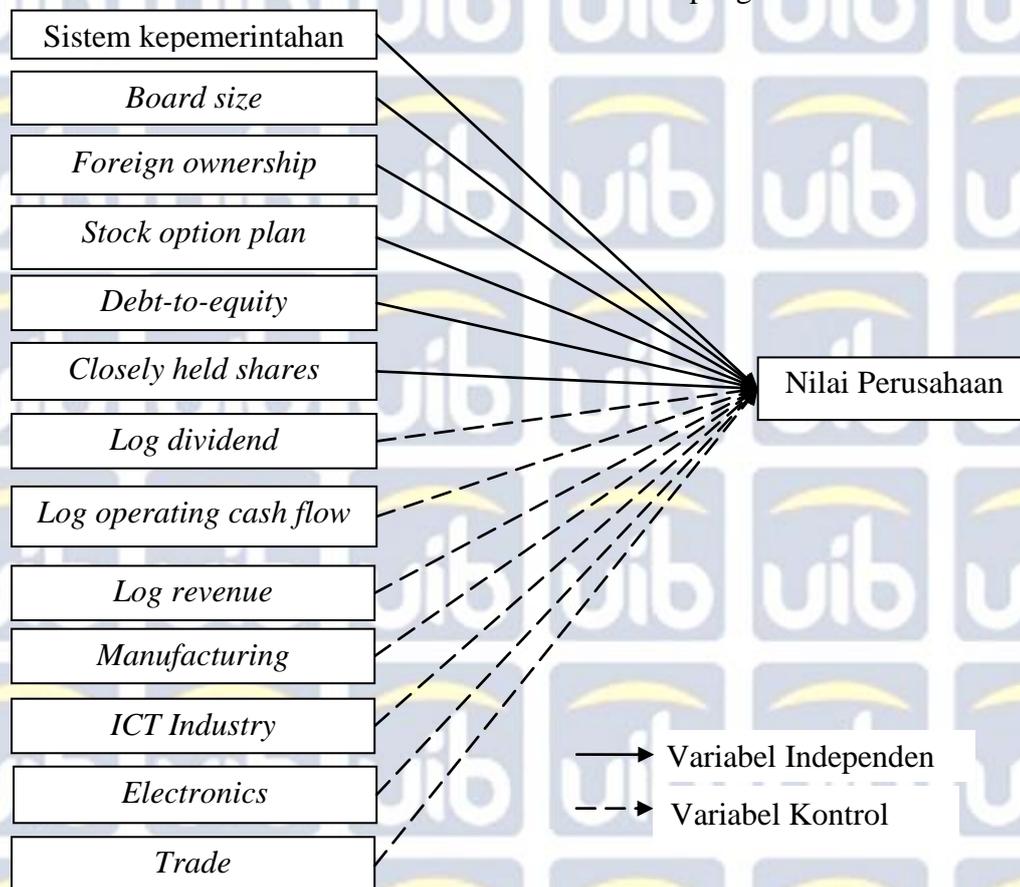
Reddy *et al.* (2010) telah melakukan penelitian mengenai hubungan konsentrasi kepemilikan, identitas kepemilikan dan performa keuangan pada perusahaan terbuka di New Zealand. Variabel dependen yang digunakan berupa, nilai perusahaan, ROA dan ROE. Variabel independen yang digunakan berupa konsentrasi kepemilikan dan identitas kepemilikan. Sedangkan variabel kontrol yang digunakan berupa ukuran perusahaan, *leverage*, dan *firm level risk*.



Eberhart (2009) telah melakukan penelitian tentang nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan di Jepang. Variabel dependen yang digunakan ialah nilai perusahaan. Variabel independen yang digunakan berupa sistem pemerintahan, *board size*, *foreign ownership*, *stock option plan*, *debt-to-equity*, dan *closely held shares*. Sedangkan variabel kontrol yang digunakan berupa *log dividend*, *log operating cash flow*, *log revenue*, *manufacturing*, *ICT industry*, *electronics*, dan *trade*.

Gambar 2.20

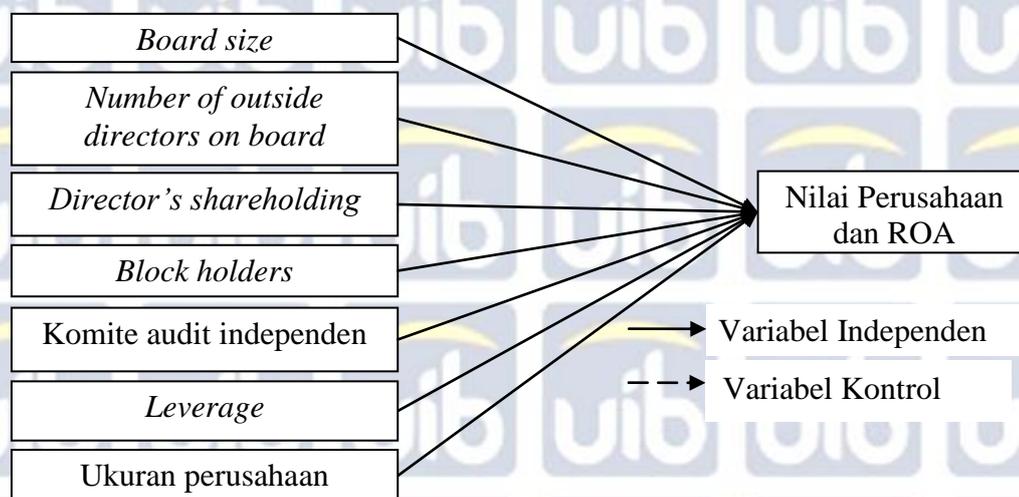
Model Analisa Sistem Tata Kelola Perusahaan dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan-Perusahaan di Jepang



Sumber: Eberhart (2009)

Babatunde dan Olaniran (2009) telah melakukan penelitian mengenai hubungan internal dan eksternal antara mekanisme pemerintahan dan performa perusahaan pada perusahaan di Nigeria. Nilai perusahaan dan ROA digunakan sebagai variabel dependen. Sedangkan *board size*, *number of outside directors on board*, *director's shareholding*, *block holders*, komite audit independen, *leverage*, dan ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel independen.

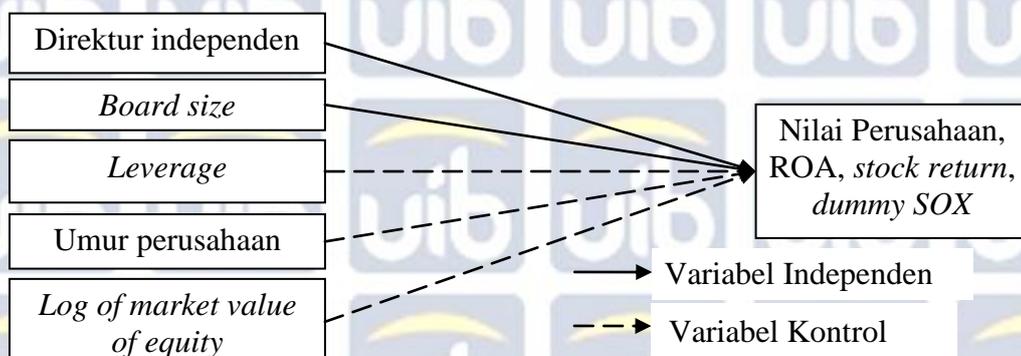
Gambar 2.21
Model Analisa Performa Perusahaan di Nigeria



Sumber: Babatunde dan Olaniran (2009)

Duchin *et al.* (2008) telah melakukan penelitian mengenai pengaruh *outside directors* pada tata kelola perusahaan. Penelitian tersebut menggunakan nilai perusahaan, ROA, *stock return* dan *dummy SOX* sebagai variabel dependen. Variabel independen yang digunakan berupa direktur independen dan *board size*. Sedangkan variabel kontrol yang digunakan berupa *leverage*, umur perusahaan dan *log of market value of equity*.

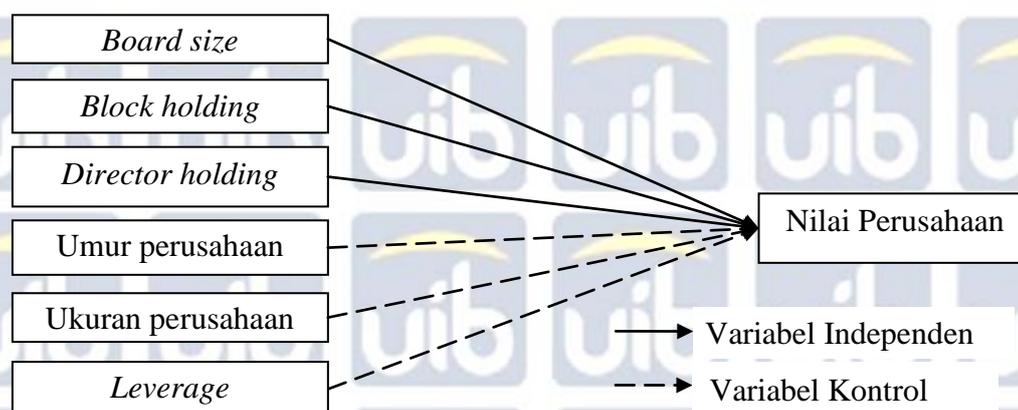
Gambar 2.22
Model Analisa Pengaruh *Outside Directors* pada Tata Kelola Perusahaan



Sumber: Duchin *et al.* (2008)

Shabbir dan Padgett (2008) telah melakukan penelitian mengenai tata kelola perusahaan dengan pengambilan data dari tahun 2000 hingga 2003 pada 350 perusahaan di Inggris. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan. *Board size*, *block holding*, dan *director holding* digunakan sebagai variabel independen. Sedangkan umur perusahaan, ukuran perusahaan dan *leverage* digunakan sebagai variabel kontrol.

Gambar 2.23
Model Analisa Tata Kelola Perusahaan di Inggris

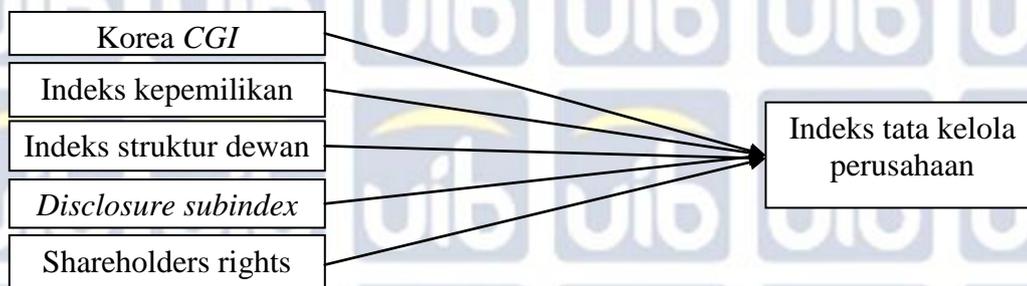


Sumber: Shabbir dan Padgett (2008)

Black *et al.* (2008) telah melakukan penelitian mengenai tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan di Korea. Penelitian tersebut menggunakan variabel indeks tata kelola perusahaan sebagai variabel dependen dan menggunakan *Korea corporate governance index*, indeks kepemilikan, indeks struktur dewan, *disclosure subindex*, dan *shareholders rights* sebagai variabel independen.

Gambar 2.24

Model Analisa Tata Kelola Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan di Korea

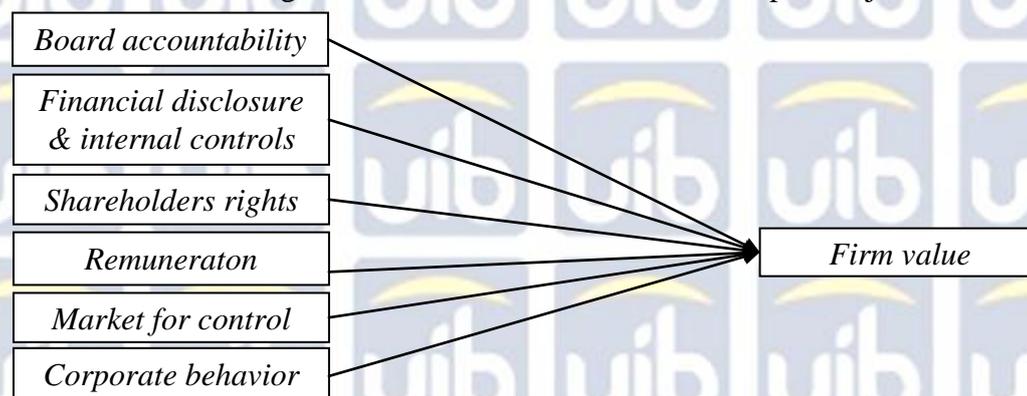


Sumber: Black *et al.* (2008)

Bauer *et al.* (2008) telah melakukan penelitian mengenai pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan dengan menganalisa apakah perusahaan Jepang yang memiliki banyak perlengkapan dari pemerintah akan memiliki kinerja perusahaan yang lebih bagus. Model penelitian yang digunakan adalah *board accountability, financial disclosure and internal controls, shareholder rights, remuneration, market for control, dan corporate behavior* sebagai variabel independen.

Gambar 2.25

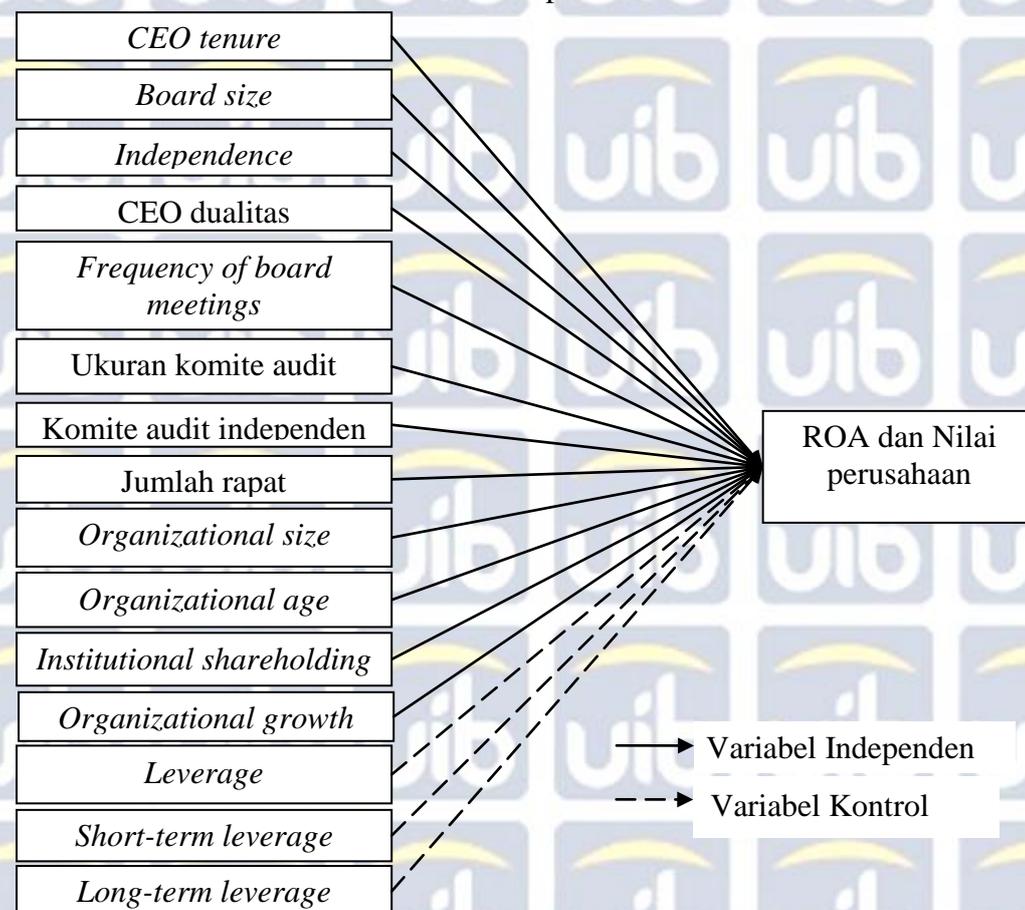
Model Analisa Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan



Sumber: Bauer *et al.* (2008)

Anthony (2007) telah melakukan penelitian terhadap efek tata kelola perusahaan terhadap performa perusahaan pada perusahaan-perusahaan di Afrika. Penelitian tersebut menggunakan ROA dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. *CEO tenure*, *board size*, *independence*, CEO dualitas, *frequency of board meetings*, ukuran komite audit, komite audit independen, jumlah rapat, *organizational size*, *organizational age*, *institutional shareholding*, dan *organizational growth* digunakan sebagai variabel independen. Sedangkan *leverage*, *short-term leverage*, dan *long-term leverage* digunakan sebagai variabel kontrol.

Gambar 2.26
Model Analisa Efek CGC terhadap Performa Perusahaan di Afrika

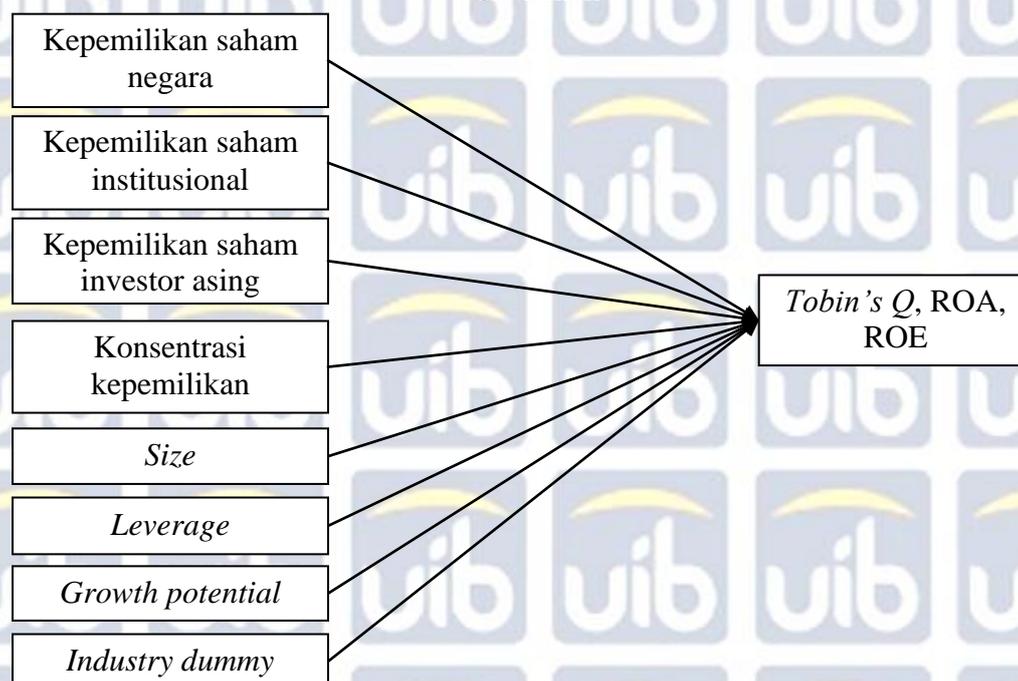


Sumber: Anthony (2007)

Hovey (2004) telah melakukan penelitian tentang tata kelola perusahaan pada stock exchange di Shanghai dan Shenzhen dengan menggunakan 3835 sampel penelitian dari tahun 1997 hingga 2001. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini ialah *Tobin's Q*, ROA dan ROE. Untuk variabel independen penelitian ini menggunakan kepemilikan saham negara, kepemilikan saham institusional, kepemilikan saham investor asing dan konsentrasi kepemilikan. Sedangkan untuk variabel kontrol penelitian ini menggunakan *size*, *leverage*, *growth potential* dan *industry dummy*.

Gambar 2.27

Model Analisa Tata Kelola Perusahaan pada *Stock Exchange* di Shanghai dan Shenzhen



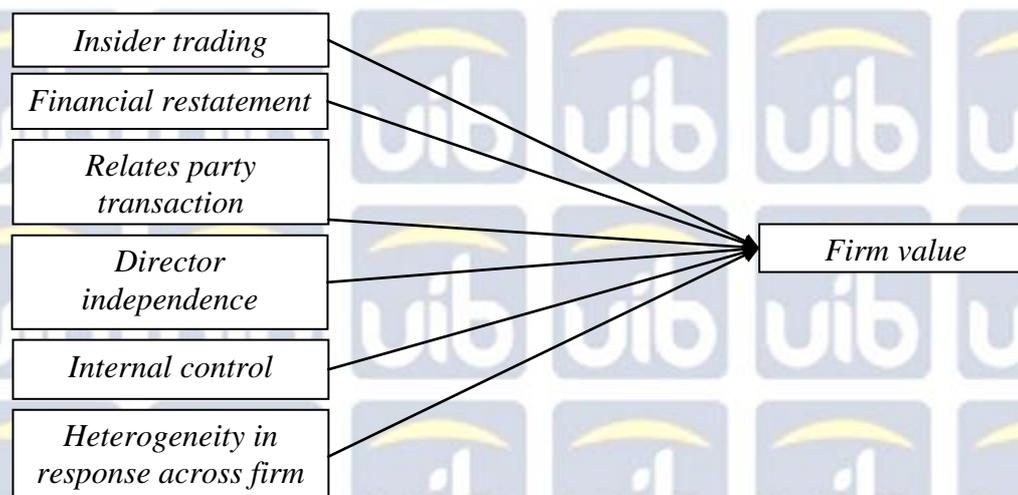
Sumber: Hovey (2004)

Chhaochharia dan Grinstein (2002) telah melakukan penelitian mengenai pengaruh tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan 312 laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Stafford dalam periode 1997-

2001 sebagai sampel analisa. Model analisa yang digunakan adalah *insider trading, financial restatement, related party transaction, director independence, internal control, dan heterogeneity in response across firm sizes* sebagai variabel independen.

Gambar 2.28

Model Analisa Tata Kelola Perusahaan dan Nilai Perusahaan di Stafford



Sumber: Chhaoccharia dan Grinstein (2002)

2.2 Definisi Varibel Dependen

Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Harga pasar yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi pada bursa efek disebut dengan nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya.

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran kepada para pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat (Hasnawati, 2005). Nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada para pemegang saham.

Nilai pasar perusahaan merupakan ukuran penting terhadap kekayaan pemegang saham (Gill & Obradovich, 2012). Nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingkat kemakmuran pemilik bahkan investor. Selain itu, nilai perusahaan yang tinggi juga membuat pasar percaya bukan hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan di mana dapat memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan, salah satunya adalah *Tobin's Q*. Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena dalam *Tobin's Q* tidak hanya saham biasa dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh aset perusahaan termasuk modal saham perusahaan serta unsur hutang.

Jadi semakin besar nilai *Tobin's Q* menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku aset perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut (Sukamulja, 2004).

2.3 Hubungan Antar Variabel

2.3.1 Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan

Konsentrasi kepemilikan menggambarkan bagaimana dan siapa saja yang memegang kendali atas keseluruhan atau sebagian besar atas kepemilikan perusahaan serta keseluruhan atau sebagian besar pemegang kendali atas aktivitas bisnis pada suatu perusahaan (Abbasi *et al.*, 2012). Konsentrasi kepemilikan terkait dengan jumlah pemegang saham atau besarnya persentase kepemilikan saham dimana sebagian besar saham dimiliki oleh sebagian kecil individu atau kelompok sehingga mempunyai jumlah saham relatif dominan dan mayoritas.

Bai *et al.* (2002), Baek *et al.* (2002), Hovey (2004), Rashid (2011) dan Reyna *et al.* (2012) telah melakukan penelitian mengenai hubungan konsentrasi kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa adanya hubungan signifikan positif antara konsentrasi kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Konsentrasi kepemilikan dapat mengurangi insentif manajerial untuk mengkonsumsi penghasilan tambahan serta mengambil alih kekayaan pemegang saham sebagai hasil pemantauan oleh para pemegang saham. Hal tersebut dapat meningkatkan performa keuangan dalam sebuah perusahaan. Semakin tinggi tingkat konsentrasi kepemilikan akan mempengaruhi nilai perusahaan semakin meningkat.

Hal ini berbeda dengan penelitian Vitor (2012) dan Reddy *et al.* (2010) yang menunjukkan adanya hubungan signifikan negatif antara konsentrasi kepemilikan terhadap nilai perusahaan yang diukur berdasarkan *share price per earning ratio* (P/E) dan *market price to book value ratio* (M/B). Beberapa

perusahaan di negara maju masih sangat bergantung pada perlindungan hukum investor negara mereka dimana kepemilikan institusional lebih mengacu ke kepemilikan keluarga bukan berupa institusi seperti bank atau para investor sehingga mengakibatkan perusahaan-perusahaan tersebut dibubarkan.

Sedangkan Hiraki *et al.* (2001), Leal dan Silva (2005) serta Erickson *et al.* (2005) menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dikarenakan tinggi atau rendahnya kepemilikan saham tidak berdampak pada *Tobin's Q* perusahaan. Jumlah pemegang saham yang besar tidak selalu efektif dalam memonitor perilaku manajer dalam sebuah perusahaan. Hal ini terjadi karena adanya asimetrik informasi antara investor dengan manajer dimana investor belum tentu sepenuhnya memiliki informasi yang dimiliki oleh manajer sebagai pengelola perusahaan sehingga pada umumnya manajer sulit dikendalikan oleh investor.

2.3.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional merupakan investasi dari sekelompok investor luar atau investasi dari institusi tertentu (Abdullah *et al.*, 2008). Kepemilikan institusional harus ditingkatkan dalam rangka untuk memastikan pengawasan yang tepat, mengurangi biaya agensi dan meningkatkan kinerja (Vitor, 2012).

Pada umumnya kepemilikan institusional bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5 %) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Semakin besar kepemilikan institusional maka akan semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan. Oleh karena itu, proporsi kepemilikan institusional bertindak

sebagai pencegahan atas pemborosan yang dilakukan oleh pihak manajemen (Noor Laila, 2011).

Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional akan mempengaruhi secara positif terhadap nilai perusahaan. Hovey (2004), Kim dan Lu (2009), Sami *et al.* (2011), dan Abbasi *et al.* (2012) telah melakukan penelitian tentang hubungan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional mempunyai hubungan signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berbeda dengan penelitian Mulyati (2011) yang mengatakan bahwa kepemilikan institusional mempunyai hubungan signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

Berbeda pula dengan penelitian Leal dan Silva (2005) dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional mempunyai hubungan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut dinyatakan dalam persentase hak pengambilan suara tertinggi oleh pemegang saham terbesar tidak mempunyai hubungan dengan *Tobin's Q*.

2.3.3 Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Komite Nasional Kebijakan *Governance* (2006), dewan komisaris independen adalah jumlah dewan komisaris yang bersifat independen dalam perusahaan yang ditugaskan untuk menjamin strategi sebuah perusahaan, mengawasi manajer dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas dalam sebuah perusahaan. Secara umum, tugas utama dewan komisaris independen adalah melakukan pengawasan terhadap pihak manajemen untuk memastikan bahwa mereka telah melakukan segala aktivitas

dengan kemampuan terbaiknya bagi kepentingan perusahaan, serta menggagalkan keputusan yang tidak menguntungkan bagi perusahaan. Apabila dewan komisaris independen didominasi oleh *outsider* (luar perusahaan) akan menyebabkan tata kelola yang lebih baik dan kuat dibanding apabila perusahaan didominasi oleh direktur dari dalam perusahaan, hal ini dikarenakan mereka bertindak sebagai pihak yang independen

Semakin banyak proporsi komisaris independen dalam suatu perusahaan akan menunjukkan dewan komisaris yang kuat maka akan semakin kuat pula tata kelola perusahaan (Wardhani, 2008). Semakin banyak jumlah dewan independen, maka pelaksanaan tanggung jawab atas monitor manajemen perusahaan akan semakin baik (Heiland dan Sykuta, 2005). Aktivitas memonitor manajer akan menjadi lebih efektif jika jumlah dewan independen lebih dominan. Hal tersebut menyatakan bahwa dewan komisaris independen dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Bouaziz dan Triki (2012) serta Abbasi *et al.* (2012) telah melakukan penelitian mengenai hubungan komisaris independen terhadap nilai perusahaan dimana menunjukkan bahwa komisaris independen mempunyai hubungan signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Berbeda dengan penelitian Coleman dan Biekpe (2006), Babatunde dan Olaniran (2009), Christensen, Kent, dan Stewart (2010) yang menunjukkan bahwa komisaris independen mempunyai hubungan signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Dijelaskan pada penelitiannya bahwa semakin banyak dewan komisaris independen dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan perselisihan ataupun perbedaan pendapat serta dewan komisaris independen belum tentu

memiliki informasi yang detil mengenai operasional perusahaan sehingga timbulnya ketidakefisiensi dalam menjamin strategi sebuah perusahaan, mengawasi manajer dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas dalam sebuah perusahaan. Hal tersebut berbeda pula dengan penelitian Black *et al.* (2003) yang menunjukkan adanya hubungan nonsignifikan antara dewan komisaris independen dengan nilai perusahaan.

2.3.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan dinilai dari aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan.

Semakin banyak aset yang dimiliki, semakin besar pula investasi perusahaan yang dibutuhkan untuk membiayai penggunaan aset tersebut. Semakin besar total aset maka semakin besar pula nilai perusahaan itu (Sujoko dan Soebianto, 2007).

Shabbir dan Padgett (2008), Rashid (2011), Gill dan Obradovich (2012), Reyna *et al.* (2012) dan Hartono *et al.* (2013) telah melakukan penelitian mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai hubungan signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Berbeda dengan penelitian Abdullah *et al.* (2011), Vitor (2012), Bouaziz dan Triki (2012) serta Hovey (2004) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai hubungan signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

Hal tersebut dikarenakan bahwa ukuran perusahaan yang besar akan semakin dikontrol oleh pemerintahan sehingga membangkitkan birokrasi yang lebih besar serta akan menimbulkan masalah agensi. Selain itu, ukuran perusahaan yang besar akan menimbulkan ketidakefisienan operasional perusahaan seperti kurangnya

fokus pada aktivitas manajerial. Jadi diperkirakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, semakin kecil nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Leal dan Silva (2005) dan Hovey (2006) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mempunyai hubungan yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3.5 Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Leverage merupakan salah satu cara untuk mencapai pemanfaatan dalam meminjam uang dan membeli aset tetap (Gill dan Obradovich, 2012). Struktur modal yang optimal itu terdiri dari beberapa hutang, tetapi bukan 100% hutang.

Rasio hutang yang baik dapat mengurangi biaya modal dan mengurangi kesempatan bangkrut. *Leverage* akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dalam batas pinjaman tertentu (Messbacher, 2004). Berdasarkan penelitian yang dilakukan Nguyen dan Nguyen (2012), ditemukan bahwa penggunaan *leverage* didasarkan pada ambang batas penggunaan *leverage* tertentu dimana penggunaan hutang kurang dari 59,27% akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun jika melebihi dari 59,27% atau mencapai 94,60% akan berpengaruh negatif. Rasio hutang yang tinggi akan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, menurut Gill dan Obradovich (2012) penggunaan *leverage* yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Rashid (2011), Abbasi *et al.* (2012), Reyna *et al.* (2012) serta Gill dan Obradovich (2012) telah melakukan penelitian mengenai hubungan *leverage* terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan bahwa *leverage* mempunyai hubungan signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan Lin dan Chang (2010) dengan hasil yang menunjukkan bahwa *leverage* mempunyai

hubungan non signifikan terhadap nilai perusahaan. Besar kecilnya hutang tidak terlalu diperhatikan oleh para investor karena investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dananya secara efektif dan efisien untuk mencapai nilai perusahaan serta tidak terjadi kemacetan dana sehingga kinerja perusahaan berjalan dengan baik. Maka dikatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan.

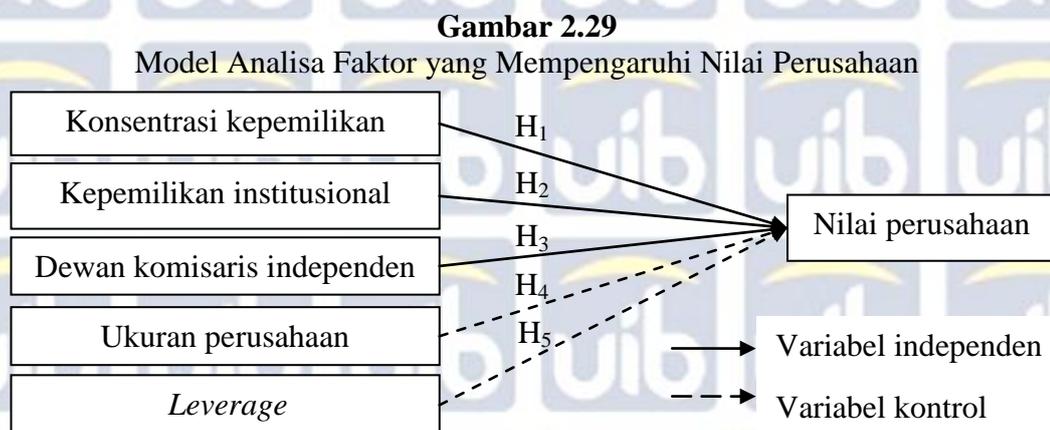
Berbeda pula dengan penelitian, sedangkan Saravanan (2012), Abdullah *et al.* (2011), serta Bouaziz dan Triki (2012) menunjukkan bahwa *leverage* mempunyai hubungan signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menyatakan bahwa jumlah hutang yang semakin meningkat akan menurunkan nilai perusahaan.

2.4 Model Penelitian dan Perumusan Hipotesis

Berdasarkan latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, signifikan penelitian, serta landasan teori yang telah dikemukakan diatas maka hubungan antar variabel dalam penelitian ini dapat dinyatakan dalam sebuah model penelitian. Model penelitian yang digunakan merupakan replikasi dari model penelitian Abbasi *et al.* (2012).

Adapun variabel yang tidak dianalisa pada penelitian ini yaitu CEO dualitas. UU No. 1 Tahun 1995 menjelaskan bahwa kedudukan direksi dan komisaris secara tegas dipisahkan di Indonesia sehingga dapat dikatakan bahwa sistem yang dianut dalam UU PT di Indonesia adalah *two-tier board system*. Oleh sebab itu, *one-tier board system* atau CEO dualitas tidak diperbolehkan sehingga

penulis tidak menggunakan variabel ini. Model penelitian dapat dilihat pada gambar di bawah ini:



Sumber: Abbasi *et al.* (2012)

Berdasarkan model penelitian di atas maka hipotesis untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: Konsentrasi kepemilikan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

H₂: Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

H₃: Dewan komisaris independen berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

H₄: Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

H₅: *Leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.