

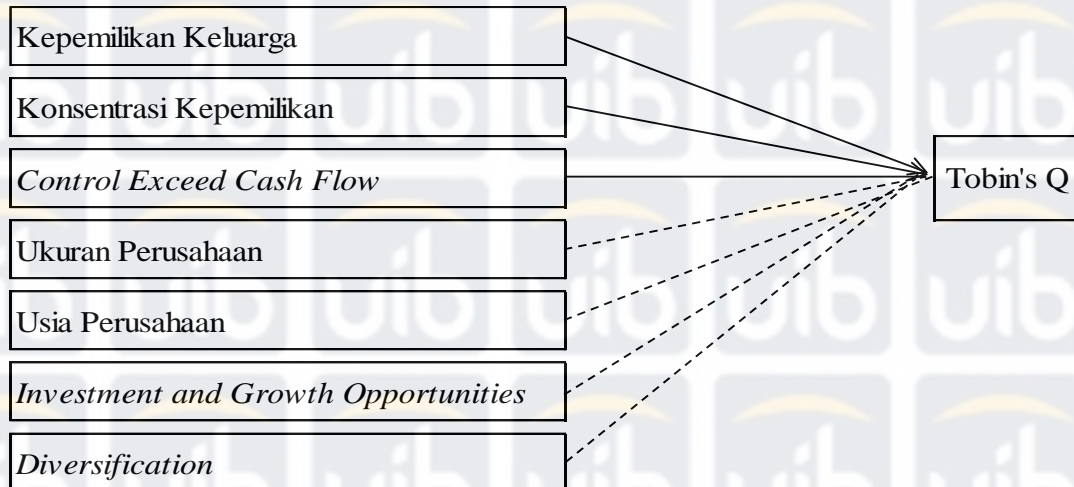
BAB II KERANGKA TEORETIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 Model Penelitian Terdahulu

Driffield *et al.* (2007) melakukan penelitian menggunakan variabel bebas kepemilikan keluarga, konsentrasi kepemilikan, dan pengaturan arus kas yang lebih terhadap variabel terikat nilai perusahaan Tobin's Q dan struktur modal *Debt to Equity Ratio* dengan ukuran perusahaan, usia perusahaan, kesempatan investasi dan pertumbuhan, serta diversifikasi sebagai variabel kontrol. Tujuan dari penelitian ini untuk menganalisa efek struktur kepemilikan pada struktur modal dan nilai perusahaan non-finansial di Indonesia, Korea, Malaysia dan Thailand.

Gambar 2.1

Model Pengaruh Kepemilikan Keluarga, Konsentrasi Kepemilikan, *Control Exceed Cash Flow*, Ukuran Perusahaan, Usia Perusahaan, *Investment and Growth Opportunities*, *Diversification* terhadap Tobin's Q



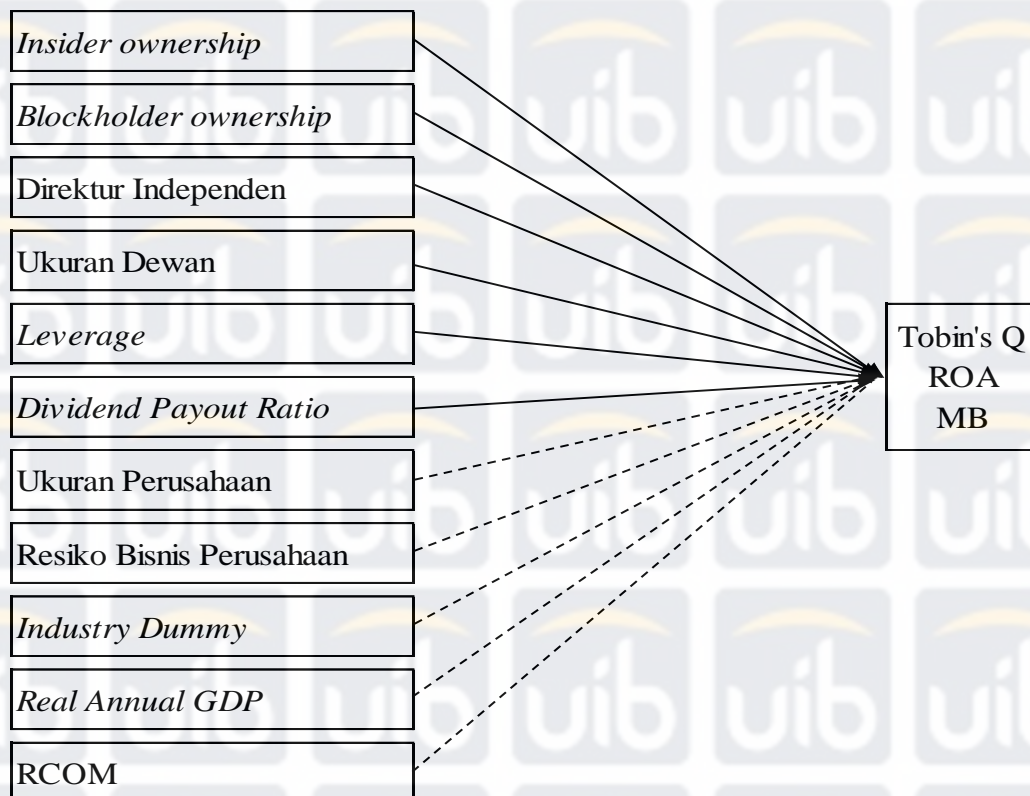
Sumber: Driffield *et al.* (2007)

Penelitian Reddy *et al* (2010) bertujuan mencari efek praktik tata kelola perusahaan berdasarkan prinsip terhadap kinerja keuangan 50 perusahaan ternama

yang terdaftar di *New Zealand Stock Exchange* dengan periode tahun 1999 hingga 2007. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu kepemilikan pihak dalam, kepemilikan *blockholder*, direktur bebas (*Independent Non-Executive*), ukuran dewan, *leverage*, *dividend payouts ratio*, ukuran perusahaan, resiko bisnis perusahaan, *real annual GDP*, dan RCOM. Komisaris remunerasi dan audit diukur sebagai variabel dummy. Variabel terikat pada penelitian ini yaitu Tobin's Q, *Market to Book*, dan *Return on Assets*.

Gambar 2.2

Model Pengaruh Kepemilikan Dalam, Kepemilikan *blockholder*, direktur independen, ukuran dewan, *leverage*, DPR, ukuran perusahaan, resiko bisnis perusahaan, *industry dummy*, *real annual GDP*, dan RCOM terhadap nilai perusahaan.

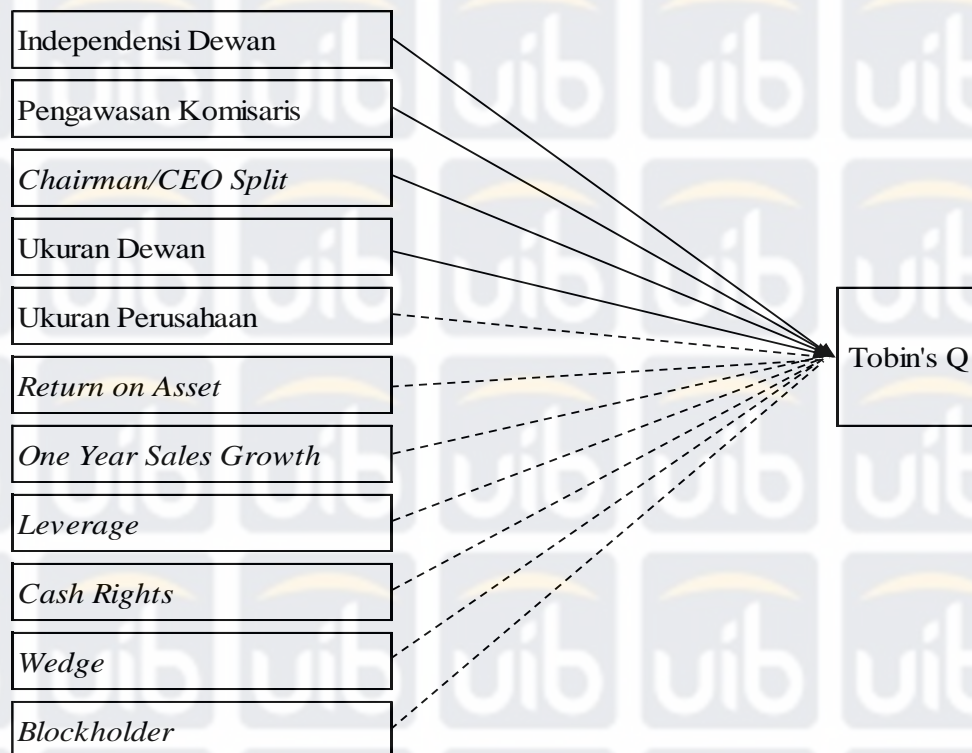


Sumber: Reddy et al (2010)

Chen dan Nowland (2010) melakukan penelitian terhadap 100 perusahaan non-finansial ternama di Hongkong, Malaysia, Singapura, dan Taiwan pada periode tahun 1998 hingga 2004. Variabel bebas yang digunakan yakni independensi dewan, komisaris pengawasan, pembagian *chairman/CEO*, ukuran dewan, dengan variabel control berupa ukuran perusahaan, *Return on Asset*, pertumbuhan penjualan satu tahun, *leverage*, *cash right*, *blockholder*, dan *Wedge*. Variabel terikat yang digunakan sebagai tolak ukur nilai perusahaan yakni Tobin's Q.

Gambar 2.3

Model Pengaruh Independensi Dewan, Pengawasan Komisaris, Pembagian *Chairman/CEO*, Ukuran Dewan, Ukuran Perusahaan, *Return on Asset*, Pertumbuhan Penjualan Satu Tahun, *Leverage*, *Cash Right*, *Blockholder*, dan *Wedge* terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q)

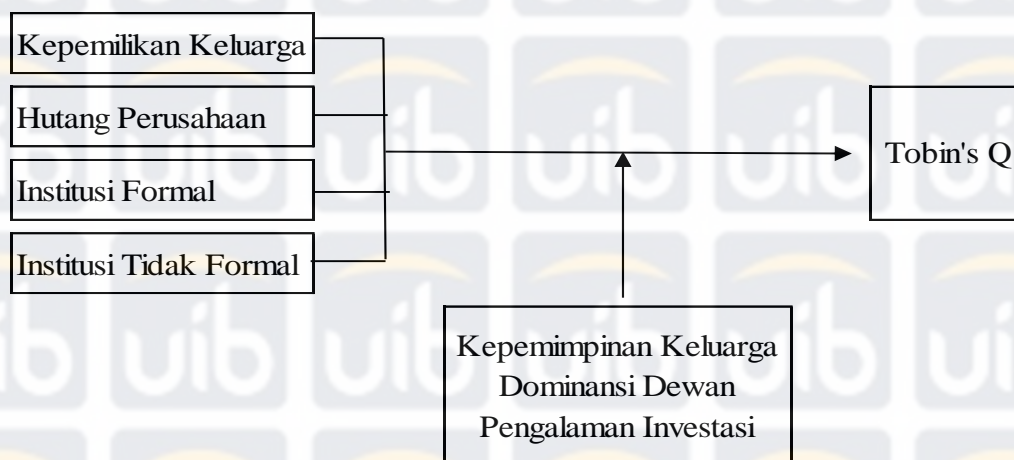


Sumber: Chen dan Nowland (2010)

Hasil penelitian Globerman *et al.* (2010) yang meneliti menggunakan variabel bebas berupa kepemilikan secara keluarga, hutang perusahaan, institusi formal dan tidak formal, terhadap variabel terikat nilai perusahaan Tobin's Q dengan beberapa variabel pemoderasi seperti kepemimpinan dan kepemilikan keluarga, kekuasaan dewan, serta pengalaman individu dalam investasi. Berikut merupakan bentuk model penelitian yang dilakukan oleh Globerman *et al* (2010):

Gambar 2.4

Model Pengaruh Kepemilikan Keluarga, Hutang Perusahaan, Institusi Formal dan Non-Formal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemimpinan Keluarga, Dominansi Dewan, Pengalaman Investasi sebagai Pemoderasi



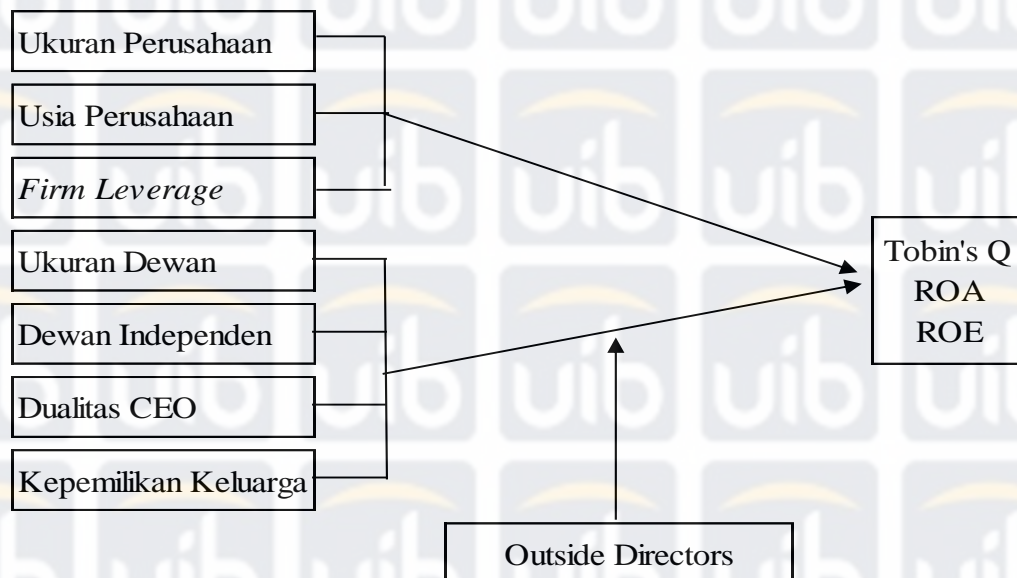
Sumber: Globerman *et al.* (2010)

Penelitian Ibrahim dan Samad (2011) yang dilaksanakan menggunakan sampel 290 perusahaan yang terdaftar di pasar utama Bursa Malaysia periode 7 tahun dari tahun 1999 hingga 2005. Penelitian ini menggunakan variabel bebas seperti ukuran dewan, dewan independen, dualitas CEO, kepemilikan keluarga yang dimoderasi oleh variabel *outside directors*, serta variabel ukuran perusahaan, usia perusahaan, dan

firm leverage sebagai variabel kontrol. Variabel terikat pada penelitian ini yakni Tobin's Q, *Return on Assets*, dan *Return on Equity*. Berikut kerangka penelitian yang dilakukan oleh Ibrahim & Samad (2011):

Gambar 2.5

Model Pengaruh Ukuran Dewan, Direktur Bebas, Dualitas CEO, Kepemilikan Keluarga, Ukuran Perusahaan, Usia Perusahaan, *Firm Leverage* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Outside Directors* sebagai Pemoderasi

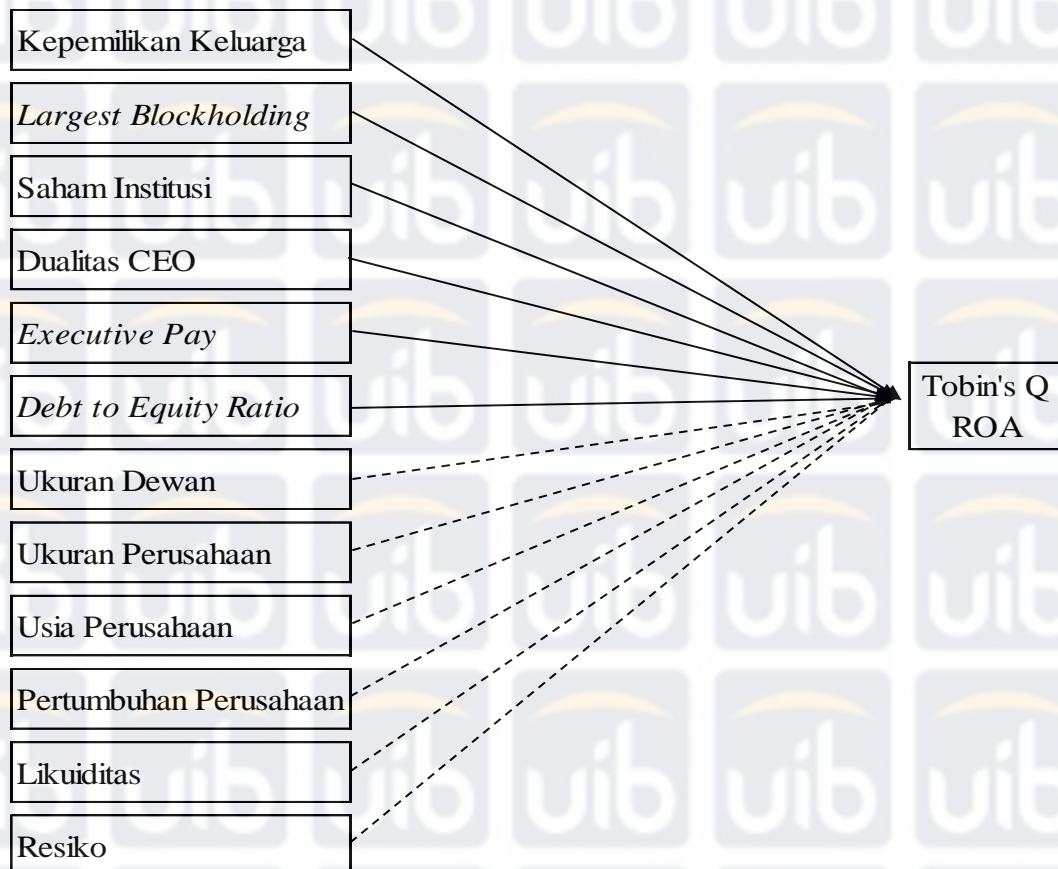


Sumber: Ibrahim dan Samad (2011)

Rashid dan Lodh (2011) pada penelitiannya meneliti bagaimana mekanisme tata kelola perusahaan dan kinerja perusahaan dari pengusaha berukuran sedang dan kecil di Bangladesh. Pada penelitian tersebut menggunakan variabel bebas struktur kepemilikan, kepemilikan keluarga, pemegang saham terbesar (*largest blockholding*), pemegang saham institusi, pembayaran eksekutif (*Executives Pay*), *Debt to Equity Ratio*, komposisi dewan, dualitas CEO, terhadap variabel terikat kinerja perusahaan ROA dan Tobin's Q.

Gambar 2.6

Model Pengaruh Kepemilikan Keluarga, *Largest Blockholding*, Pemegang Saham Institusi, Dualitas CEO, *Executive Pay*, *Debt to Equity Ratio*, Ukuran Dewan, Usia Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, dan Resiko terhadap Nilai Perusahaan

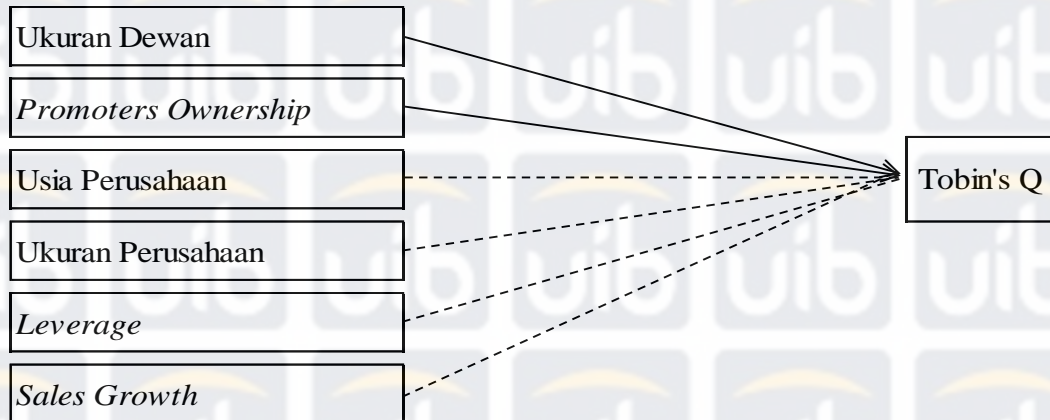


Sumber: Rashid dan Lodh (2011)

Penelitian yang dilakukan Kumar dan Singh (2011) menganalisa pengaruh ukuran dewan perusahaan dan *promoters ownership* sebagai variabel bebas terhadap nilai 176 perusahaan India yang terdaftar di Bombay Stock Exchange (Tobin's Q). Beberapa variabel kontrol juga digunakan dalam penelitian ini seperti usia perusahaan, ukuran perusahaan, *leverage*, dan pertumbuhan penjualan.

Gambar 2.7

Model Pengaruh Ukuran Dewan, *Promoters Ownership*, Usia Perusahaan, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan

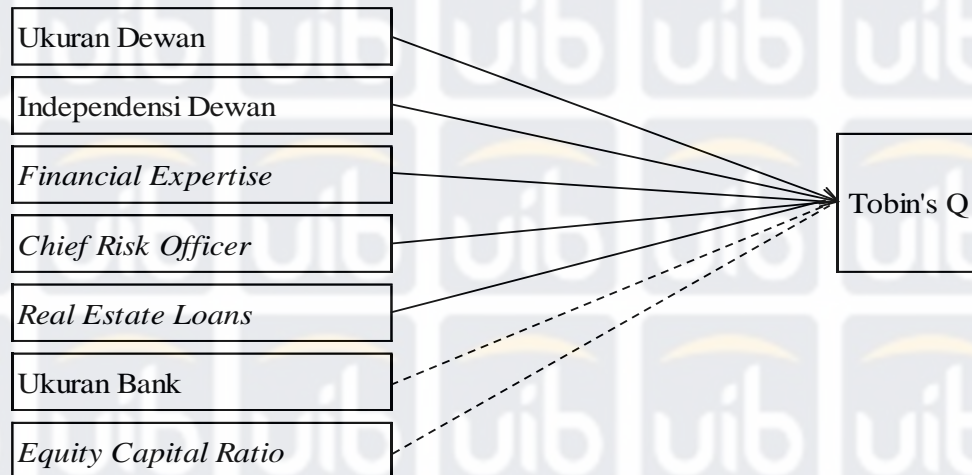


Sumber: Kumar dan Singh (2011)

Minton *et al* (2011) menginvestigasi dampak dari independensi, keahlian keuangan, dan pengawasan resiko dari dewan terhadap pengambilan resiko dan nilai perusahaan. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua bank yang ada di Amerika Serikat dan 9 perusahaan khusus keuangan dari *BoardEx* dengan total 652 perusahaan individu dari tahun 2000 hingga 2008. Pada penelitian ini terdapat variabel bebas ukuran dewan, independensi dewan, keahlian kemampuan ilmu keuangan direktur bebas, *Chief Risk Officer* (CRO), pinjaman perumahan, dan dilengkapi dengan ukuran bank, *Equity Capital Ratio* sebagai variabel kontrol. Variabel terikat yang digunakan yakni pengembalian saham, Tobin's Q, dan rasio modal.

Gambar 2.8

Model Pengaruh Ukuran Dewan, Independensi Dewan, *Financial Expertise*, *Chief Risk Officer (CRO)*, *Real Estate Loans*, Ukuran Bank, *Equity Capital Ratio* terhadap Nilai Perusahaan.

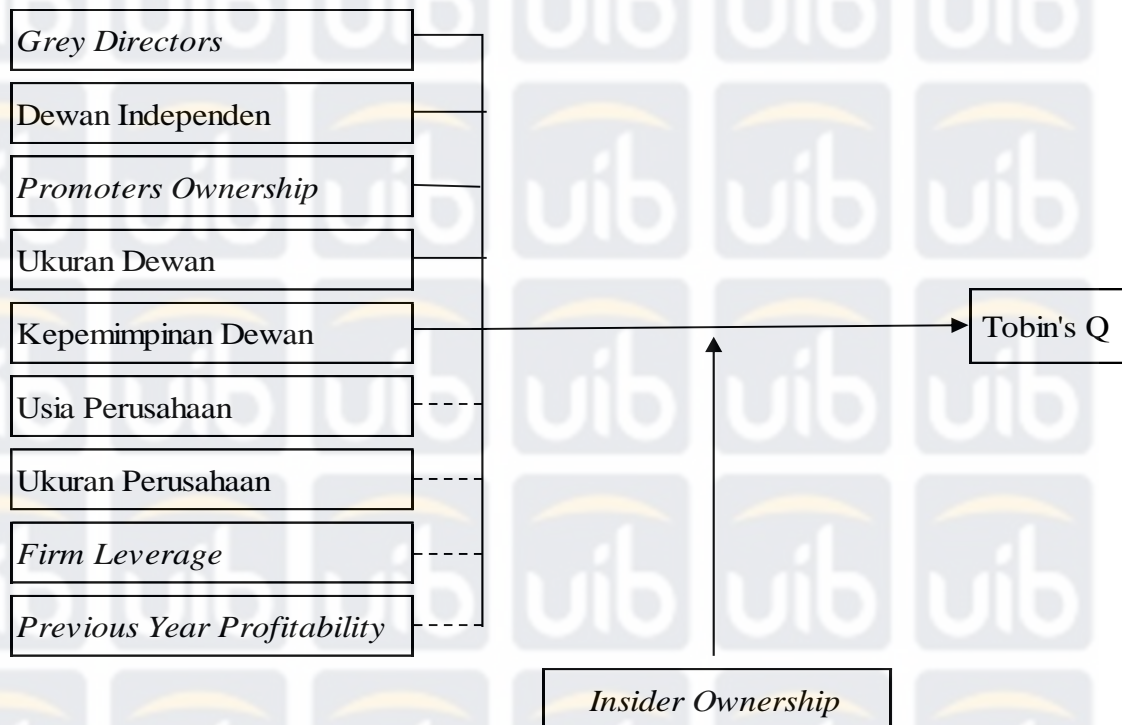


Sumber: Minton *et al* (2011)

Kumar dan Singh (2012) melakukan penelitian terhadap 157 perusahaan yang terdaftar di *Bombay Stock Exchange (BSE)* pada tahun 2008. Penelitian tersebut menginvestigasi pengaruh pengawasan oleh *grey directors* dan direktur bebas terhadap nilai perusahaan. Peneliti menggunakan variabel bebas *outside directors*, ukuran dewan, kepemilikan *promoters*, kepemimpinan dewan, dengan *insider ownership* sebagai variabel pemoderasi terhadap variabel terikat nilai perusahaan. Di bawah ini bentuk dari model peneliti Kumar & Singh (2012):

Gambar 2.9:

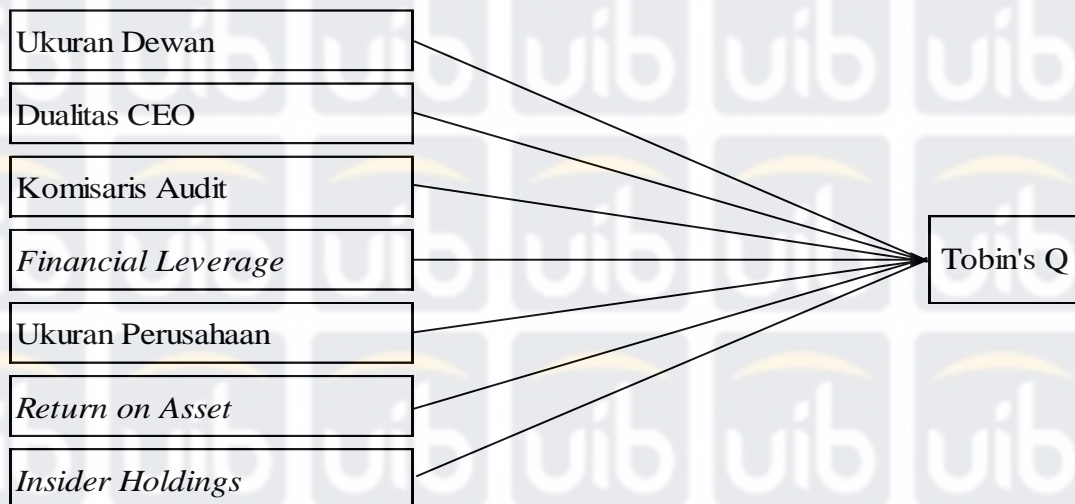
Model Pengaruh *Grey Director*, *Independent Director*, *Promoters Ownership*, Ukuran Dewan, Kepemimpinan Dewan, Usia Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Hutang Perusahaan, Profitabilitas Tahun Lalu terhadap Nilai Perusahaan dengan *Insider Ownership* sebagai Variabel Pemoderasi



Sumber: Kumar dan Singh (2012)

Gill dan John (2012) menganalisa dampak tata kelola perusahaan dan *financial leverage* terhadap nilai 333 perusahaan Amerika yang terdaftar di *New York Stock Exchange* (NYSE) selama periode tahun 2009 hingga 2011. Penelitian ini menggunakan beberapa variabel karakteristik dewan seperti ukuran dewan, dualitas CEO, komisaris audit, *financial leverage*, ukuran perusahaan, *Return on Asset*, dan *insider holding* sebagai variabel bebas yang mempengaruhi variabel terikat nilai perusahaan Tobin's Q. Berikut adalah kerangka pemikiran dari penelitian Gill & John (2012):

Gambar 2.10:
Model Pengaruh Ukuran Dewan, Dualitas CEO, Komisaris Audit, *Financial Leverage*, Ukuran Perusahaan, ROA, *Insider Holdings* terhadap Nilai Perusahaan



Sumber: Gill dan John (2012)

Penelitian yang dilakukan Lei dan Song (2012) berfokus pada analisa efek struktur dewan (jumlah dewan eksekutif, dewan non-eksekutif, direktur bebas non-eksekutif) dan mekanisme tata kelola internal perusahaan terhadap nilai perusahaan dalam pasar gabungan dengan kepemilikan yang terkonsentrasi dan campur tangan pihak keluarga.

Pada penelitian yang dilakukan Majid, Elham, dan Hamideh (2012) menggunakan objek penelitian perusahaan industri makanan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange* (TSE) selama 10 (sepuluh) tahun dari 2002 hingga 2011. Penelitian ini menganalisa dampak dari konsentrasi kepemilikan, kepemilikan institusi, dualitas CEO, dewan independen terhadap nilai perusahaan Tobin's Q, dengan ukuran perusahaan dan *leverage* sebagai variabel kontrol.

Desoky dan Mousa (2012) menganalisa efek dari kepemilikan dan karakteristik dewan pada nilai perusahaan. Penelitian yang menggunakan 96 perusahaan aktif yang terdaftar di *Egyptian Stock Exchange (EGX)*. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini yakni *Chairman Ownership*, kepemilikan CEO, kepemilikan direktur, ukuran dewan, *outside directors*, dualitas CEO, dan didukung dengan ukuran perusahaan, *leverage*, dan likuiditas sebagai variabel kontrol. Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini ada tiga yaitu *Return on Assets*, *Return on Equity*, dan Tobin's Q.

Penelitian yang dilaksanakan Fauzi dan Locke (2012) menggunakan variabel bebas berupa ukuran dewan, *audit committee*, *nomination committee*, *remuneration committee*, kepemilikan manajerial, *Non-Executive Directors*, perbedaan jenis kelamin direktur dewan, *blockholder ownership*, dengan tujuan meneliti peran struktur dewan dan efek struktur kepemilikan pada kinerja 79 perusahaan yang terdaftar di *New Zealand Stock Exchange*. Penelitian ini menggunakan Tobin's Q dan *Return on Assets* sebagai variabel terikat dengan *leverage*, ukuran perusahaan, dan *industry level* sebagai variabel kontrol.

Martin dan Duran (2012) melakukan penelitian dengan menggunakan 90 perusahaan yang terdaftar di *Mexican Stock Exchange* selama periode tahun 2005 hingga 2009. Penelitian ini bertujuan menganalisa apakah ada perbedaan kinerja antara perusahaan milik keluarga dan bukan milik keluarga. Variabel bebas yang digunakan antara lain CFAM, *affiliates directors*, *outside directors*, partisipasi

pemegang saham, pengaruh hutang, dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol terhadap Tobin's Q sebagai variabel terikat.

Penelitian yang dilakukan Mollah, Farooque, dan Karim (2012) menganalisa hubungan struktur kepemilikan, karakteristik dewan, dan kinerja keuangan 19 perusahaan yang terdaftar di Botswana Stock Exchange selama periode tahun 2000-2007. Variabel bebas yang digunakan yakni *sponsor holdings*, *government holdings*, *public holdings*, *institutional holdings*, *foreign holdings*, *the executive committee* dan *audit committee* yang dikepalai direktur sponsor, ukuran dewan, terhadap variabel terikat ROA, ROE, Tobin's Q dengan pendukung beta perusahaan, ukuran perusahaan, dan *industry dummy* sebagai variabel kontrol.

Penelitian Rasli, Fei Goh, dan Khan (2013) membuktikan bahwa jenis konsentrasi kepemilikan perusahaan memiliki hubungan signifikan positif terhadap kinerja perusahaan. Penelitian yang mereka lakukan menggunakan sampel data 192 perusahaan manufaktur yang terdaftar secara publik di 'Industrial Product Index' pada bursa efek Malaysia (Bursa Malaysia) periode tahun 2004 hingga 2006 dengan mengecualikan perusahaan yang mengalami *financial distressed* (perusahaan yang terdaftar di pasar MESDAQ).

Adi *et al*, 2013 melakukan penelitian dengan menggunakan sampel data sebanyak 23 perusahaan tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2009-2012. Variabel independen yang digunakan pada penelitian ini adalah proporsi direktur *non-executive*, kepemilikan manajerial, proporsi komisaris

independen, proporsi komite audit independen, kepemilikan institusi, rasio hutang, rasio hutang terhadap ekuitas, dan variabel dependen yang digunakan adalah resiko pasar, *return on investment*, *return on equity*, *net profit margin*, Tobin's Q, *price earnings ratio*, dan harga saham saat tutup.

Phung dan Hoang (2013) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel bebas kepemilikan negara dan kepemilikan asing terhadap variabel terikat nilai perusahaan Tobin's Q dan ROA. Penelitian yang dilakukan Phung dan Hoang (2013) menggunakan data sampel semua perusahaan yang terdaftar dalam *Ho Chi Minh Stock Exchange* dan *Hanoi Stock Exchange* pada tahun 2007 hingga 2012. Penelitian tersebut bertujuan untuk menganalisa pengaruh kepemilikan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Huimin Li, Harley, dan Baozhong Yang (2013) melaksanakan penelitian yang meneliti hubungan antara perusahaan keluarga, masa jabatan dewan, dan nilai perusahaan 1.585 S&P, 1.500 perusahaan industri dan 5.147 perusahaan pada periode tahun 2003 hingga 2006. Peneliti menggunakan kepemilikan keluarga dan masa jabatan dewan sebagai variabel bebas, ditambah dengan dukungan dari variabel kontrol seperti kepemilikan CEO, ukuran dewan, dewan independen, ukuran perusahaan, jumlah pembagian unit usaha, dan ROA. Variabel terikat yang digunakan yakni Tobin's Q dan harga saham.

Tze San dan Soon Yau (2013) melakukan penelitian dengan tujuan untuk menganalisa peran anggota independen pada dewan direksi dan dualitas CEO terhadap kinerja 40 perusahaan Malaysia di sektor perkebunan dari tahun 2007

hingga 2010. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini yakni direktur bebas, dualitas CEO, ukuran dewan, ukuran perusahaan, usia perusahaan, pertumbuhan perusahaan, *Total Debt to Total Asset (TDTA)*, dan *Total Debt to Total Equity (TDTE)*. Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini yakni Tobin's Q, *Return on Asset*, dan *Return on Equity*.

Bahreini dan Mat Zain (2013) melakukan penelitian analisa dampak karakteristik tata kelola perusahaan khususnya dewan direksi dan komisaris audit pada kinerja 30 bank di Malaysia selama periode tahun 2005 hingga 2009. Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini sebagai tolak ukur nilai perusahaan adalah Return on Equity dan Tobin's Q. Variabel bebas yang digunakan yakni ukuran dewan direksi, ukuran komisaris audit, jumlah rapat dewan, direktur bebas, komisaris audit bebas, jumlah perempuan dalam struktur dewan, serta beberapa variabel kontrol juga digunakan dalam penelitian ini seperti ukuran perusahaan, usia perusahaan, *leverage*, dan total ekuitas.

Pada penelitian Cheung *et al* (2014) menemukan bahwa adanya variasi dalam kualitas pelaksanaan tata kelola perusahaan disetiap negara yang berbeda-beda. Hasil penelitian juga menemukan adanya hubungan yang positif antara kualitas tata kelola perusahaan dengan nilai perusahaan pada setiap lima Negara yang diteliti. Penelitian yang dilakukan Cheung *et al* (2014) menggunakan data sampel dalam cakupan yang luas yakni 356 perusahaan China, 502 Hong Kong, 514 perusahaan Indonesia, 330 perusahaan Filipina, dan 985 perusahaan Thailand pada tahun yang berbeda-beda. Variabel independen yang digunakan adalah skor indeks tata kelola

perusahaan secara keseluruhan (CGI) dengan rentang nilai 0 hingga 100. Penelitian juga menggunakan beberapa variabel kontrol seperti ukuran perusahaan, *leverage* perusahaan, likuiditas perusahaan, dan investasi perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q.

Penelitian yang dilakukan Siri, Couto, dan Francisco (2015) bertujuan menganalisa apakah perbedaan jenis kelamin meningkatkan kemandirian dan efisiensi dewan direksi. Pada penelitian ini menggunakan dewan independen sebagai variabel bebas dan perbedaan jenis kelamin sebagai variabel moderasi. Dengan ukuran dewan, jumlah rapat dewan, dualitas CEO, *Debt to Asset Ratio*, *dividends dummy*, kepemilikan institusi, kepemilikan pihak dalam, *book value of assets* sebagai variabel kontrol terhadap Tobin's Q dan *Return on Assets* sebagai variabel terikat.

Mike *et al* (2015) melakukan penelitian terhadap 2.280 perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia selama periode tahun 2010 hingga 2012. Tujuan penelitian ini untuk menganalisa dampak dari komposisi dewan, kehadiran komisaris nominasi, audit dan *remuneration* pada kinerja perusahaan. Penelitian ini juga menganalisa pengaruh variabel moderasi afiliasi politik pada hubungan direktur independen dan *Non-Executive Directors* terhadap kinerja perusahaan yang diukur menggunakan *Return on Assets* dan Tobin's Q. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini yakni ukuran dewan, komisaris audit, komisaris nominasi, *remuneration committee*, serta usia perusahaan, ukuran perusahaan, dan konsentrasi pemegang saham sebagai variabel kontrol.

Nath *et al* (2015) menganalisa pengaruh struktur dewan pada kinerja keuangan perusahaan dengan objek penelitian perusahaan yang bergerak di bidang industri farmasi Bangladesh. Variabel bebas yang digunakan antara lain komposisi dewan, ukuran dewan, kepemilikan dewan, dualitas CEO terhadap variabel terikat Tobin's Q dan *Return on Assets*.

Tujuan dari penelitian yang dilakukan Ahmadi dan Safarzadeh (2015) yakni menginvestigasi pengaruh tata kelola perusahaan terhadap hubungan antara manajemen pendapatan dan kinerja keuangan 75 perusahaan yang terdaftar di Tehran Stock Exchange. Pada penelitian ini hanya menggunakan satu variabel bebas yakni manajemen pendapatan dengan karakteristik dan struktur kepemilikan dewan sebagai variabel moderasi. Variabel moderasi yang digunakan yakni independensi dewan, dualitas CEO, *Institutional investor*, *Controlling shareholders*, komisaris audit, dan dilengkapi dengan ukuran perusahaan dan *financial leverage* sebagai variabel kontrol terhadap nilai perusahaan *Return on Assets* dan Tobin's Q.

. Laoworapong *et al* (2015) mengadakan studi pengembangan pengukuran efektivitas dewan dan menganalisa hubungan antara tata kelola perusahaan, efektivitas dewan, dan nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Thailand dengan Tobin's Q dan *Return on Assets* sebagai variabel terikat. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu persentase *blockholders*, ukuran dewan, direktur bebas, kompensasi direktur, jumlah rapat dewan, direktur CEO, dan efektivitas dewan sebagai variabel moderasi. Total aset dan usia perusahaan sebagai variabel kontrol.

2.2 Definisi Variabel Dependen

Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah Tobin's Q yakni rasio dari nilai pasar perusahaan sebagai biaya pengganti dari asetnya. Nilai pasar adalah nilai dari ekuitas biasa ditambah dengan nilai buku total dari saham khusus dan hutang, dibagi dengan nilai buku dari total aset.

Tobin's Q menginterpretasi tingkat kinerja perusahaan, pada umumnya perusahaan yang diatur dengan baik akan memiliki rasio yang lebih besar, yang mengindikasikan bahwa alokasi aset perusahaan saat ini sedang mengalami peningkatan nilai. Rasio Tobin's Q adalah rasio yang paling umum digunakan sebagai penilai kinerja perusahaan dalam penelitian-penelitian tata kelola perusahaan terdahulu. Jika dibandingkan dengan rasio akuntansi yang menunjukkan sejarah kinerja perusahaan.

2.3 Hubungan Antar Variabel

2.3.1 Hubungan Antara Dewan Independen Terhadap Nilai Perusahaan

Rasli *et al* (2013) menemukan bahwa dewan independen mendemonstrasikan hubungan yang positif dan signifikan dengan kinerja perusahaan berdasarkan Tobin's Q. Hasil ini menunjukkan untuk pelaksanaan tata kelola perusahaan yang baik, perusahaan harus memisahkan CEO dengan ketua dari dewan direksi dan dewan independen. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Chen dan Nowland (2010), Ibrahim dan Samad (2011), Lei dan Song (2012), Abbasi *et al* (2012), Adi *et al* (2013), Bahreini dan Mat Zain (2013), dan Ahmadi *et al* (2015). Penelitian tersebut

tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan Minton *et al* (2011), Tze San dan Soon Yau (2013), Terjesen *et al* (2015), dan Mike *et al* (2015).

Pada perusahaan milik keluarga dan bukan terdapat perbedaan hasil pengaruh independensi dewan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Chen dan Nowland (2010) menemukan bahwa pada perusahaan milik keluarga variabel independensi dewan memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, namun pada perusahaan bukan milik keluarga variabel independensi dewan tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan Ibrahim dan Samad (2011) yang menemukan bahwa variabel independensi dewan yang diukur menggunakan proporsi direktur independen memiliki hubungan yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan bukan milik keluarga dan signifikan negatif terhadap nilai perusahaan milik keluarga. Hasil penelitian Ibrahim dan Samad (2011) konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Martin dan Duran (2012).

Terdapat juga beberapa penelitian yang menemukan tidak adanya hubungan antara variabel independensi dewan terhadap nilai perusahaan seperti penelitian yang dilakukan oleh Reddy *et al* (2010), Kumar dan Singh (2012), dan Laoworapong *et al* (2015).

2.3.2 Hubungan Antara Ukuran Dewan Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai kinerja perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q menunjukkan hasil sebuah hubungan yang negatif terhadap ukuran dewan. Hal ini mengimplikasikan bahwa perusahaan dengan ukuran dewan direksi yang kecil

menghasilkan nilai yang lebih tinggi dalam modal pasar dan juga lebih menguntungkan dari pada pesaing mereka yang memiliki ukuran dewan direksi yang besar (Ibrahim & Samad, 2011). Ukuran dewan yang kecil pada umumnya dipercaya dapat meningkatkan nilai perusahaan karena pada dewan yang lebih besar membutuhkan peningkatan pengawasan yang memiliki komunikasi yang buruk dan pengambilan keputusan yang sulit dalam kelompok besar (Gill dan Obradovich, 2012).

Hasil penelitian yang dilakukan Ibrahim dan Samad (2011) konsisten dengan beberapa penelitian seperti penelitian yang dilakukan Chen dan Nowland (2010), Kumar dan Singh (2011), Minton *et al* (2011), Gill dan Obradovich (2012), Desoky dan Mousa (2012), Laoworapong *et al* (2015), Terjesen *et al* (2015), dan Nath *et al* (2015).

Namun hasil penelitian Ibrahim dan Samad (2011) tidak konsisten dengan penelitian Fauzi and Locke (2012), Bahreini dan Mat Zain (2013) dan Mike *et al* (2015) yang menemukan bahwa variabel ukuran dewan memiliki hubungan yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini karena dipercaya ukuran dewan yang besar memberikan pengawasan yang lebih baik, meningkatkan independensi dewan dan menetralkan kubu manjerial, serta meningkatkan nilai perusahaan dengan mencapai tujuan strategi jangka panjang perusahaan.

Ibrahim dan Samad (2011) tidak menemukan hubungan signifikan antara variabel ukuran dewan terhadap nilai perusahaan milik keluarga dan hubungan signifikan negatif pada perusahaan bukan milik keluarga. Namun penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan Chen dan Nowland (2010) yang

menemukan bahwa pada perusahaan milik keluarga variabel ukuran dewan memiliki hubungan yang signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

Juga terdapat beberapa penelitian yang tidak menemukan hasil yang signifikan antara hubungan variabel ukuran dewan terhadap nilai perusahaan, seperti penelitian yang dilakukan oleh Reddy *et al* (2010), Rashid dan Lodh (2011), Kumar dan Singh (2012), Mollah *et al* (2012), serta San dan Yau (2013).

2.3.3 Hubungan Antara Dewan Independen dan Ukuran Dewan terhadap Nilai Perusahaan dengan *Outside Directors* sebagai Variabel Moderasi

Fama dan Jensen (1983) menjelaskan bahwa *outside directors* dapat memperkuat nilai perusahaan dengan meminjamkan pengalaman dan jasa pengawasan karena *outside directors* dapat menjadi pelindung dari bunga pemegang saham melalui pengawasan. Hasil penemuan ini kemudian didukung oleh Martin & Duran (2012) dan Adi *et al* (2013) yang menemukan sebuah hubungan yang signifikan positif antara proporsi *outsiders* dengan nilai perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q terutama pada perusahaan yang bukan milik keluarga. Proporsi yang lebih tinggi dari *outside directors* tidak secara langsung mengarahkan ke kinerja yang lebih baik, namun *outside directors* mendukung dalam pengambilan keputusan yang berhubungan dengan *executive remuneration*, *CEO turnover*, dan juga akuisisi.

Pada penelitian yang dilakukan Martin dan Duran (2012) menunjukkan bahwa pada perusahaan milik keluarga variabel *outside directors* memiliki hubungan yang signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan dalam perusahaan

milik keluarga kekayaan anggota keluarga terikat secara langsung pada masa depan perusahaan, dan pengambilan keputusan membutuhkan waktu yang lebih lama serta lebih berfokus pada maksimalisasi kekayaan pemegang saham. Oleh karena itu, kehadiran *outside director* yang terlalu tinggi akan mengurangi tingkat pencapaian tujuan perusahaan. Hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ibrahim dan Samad (2011), Fauzi dan Locke (2012), Kumar dan Singh (2012).

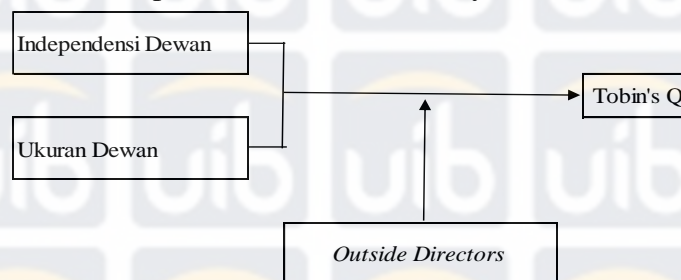
Dalam penelitian Ibrahim dan Samad (2011) menemukan bahwa proporsi dari *outside directors* pada semua perusahaan secara statistik signifikan positif berhubungan dengan Tobin's Q, menunjukkan bahwa *outside directors* dapat menstabilkan dan secara moderasi meningkatkan nilai perusahaan. Terdapat juga beberapa peneliti yang tidak menemukan adanya hubungan signifikan antara variable *outside director* terhadap nilai perusahaan seperti Desoky & Mousa (2012) dan Mike *et al* (2015)

2.4 Model Penelitian dan Perumusan Hipotesis

Model penelitian untuk perusahaan keluarga maupun bukan berikut dibawah ini:

Gambar 2.11:

Model Penelitian Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan (Tobin's Q) pada Bursa Efek di Malaysia (BM)



Sumber : Ibrahim dan Samad (2011); Rasli et al (2013)

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

H1: Adanya hubungan signifikan positif antara dewan independen terhadap nilai perusahaan milik keluarga.

H2: Adanya hubungan signifikan positif antara dewan independen terhadap nilai perusahaan bukan milik keluarga.

H3: Adanya pengaruh signifikan negatif antara ukuran dewan terhadap nilai perusahaan milik keluarga.

H4: Adanya pengaruh signifikan negatif antara ukuran dewan terhadap nilai perusahaan bukan milik keluarga.

H5: Adanya hubungan signifikan antara dewan independen terhadap nilai perusahaan kepemilikan keluarga dengan moderasi *outside directors*.

H6: Adanya hubungan signifikan antara dewan independen terhadap nilai perusahaan kepemilikan bukan keluarga dengan moderasi *outside directors*.

H7: Adanya hubungan signifikan antara ukuran dewan terhadap nilai perusahaan kepemilikan keluarga dengan moderasi *outside directors*.

H8: Adanya hubungan signifikan antara ukuran dewan terhadap nilai perusahaan kepemilikan bukan keluarga dengan moderasi *outside directors*.