

BAB II

KERANGKA TEORETIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 Model Penelitian Terdahulu

Tata kelola perusahaan didasarkan pada kerangka teori *agency cost* yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), yang berfokus pada masalah prinsipal dan agen. Pada perusahaan, masalah prinsipal dan agen terjadi ketika kepentingan manajer (*agent*) tidak sejalan dengan kepentingan pemilik (*principal*). *Agency theory* yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976), memandang bahwa manajemen perusahaan sebagai “*agents*” bagi para pemegang saham, akan bertindak dengan penuh kesadaran bagi kepentingannya sendiri, bukan sebagai pihak yang arif dan bijaksana serta adil terhadap pemegang saham.

Kinerja perusahaan dan mekanisme untuk mengontrol masalah agensi antara manajer dan pemegang saham dilakukan oleh Agrawal dan Knoeber (1996), dengan menggunakan sampel perusahaan sebanyak 800 perusahaan pada tahun 1987. Penelitian ini menggunakan variabel *insider shareholdings*, *outside blockholdings*, kepemilikan institusional, ukuran dewan, ukuran perusahaan, dan dividen.

Pada tahun yang sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Agrawal dan Knoeber, Karpoff, Malatesta dan Walkling (1996) juga melakukan penelitian mengenai tata kelola perusahaan dan inisiatif pemegang saham, dengan menggunakan sampel perusahaan sebanyak 317 perusahaan selama 1987-1990. Variabel yang digunakan dalam penelitian yaitu menggunakan ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, dan struktur modal.

Loderer dan Martin (1997), melakukan penelitian mengenai pemegang saham eksekutif dan kinerja perusahaan, sampel perusahaan yang digunakan sebanyak 867 perusahaan, selama periode 1965-1984, dan menggunakan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen.

Penelitian mengenai struktur kepemilikan dalam tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Xu dan Wang pada tahun 1999. Penelitian ini menggunakan sampel 154 perusahaan yang terdaftar di *Shanghai dan Shenzhen Stock Exchange* untuk periode tahun 1993-1995. Penelitian ini menggunakan variabel konsentrasi kepemilikan, kepemilikan saham oleh negara, kepemilikan saham oleh institusi, kepemilikan saham terbanyak oleh individu serta variabel kontrol yang terdiri dari pertumbuhan penjualan, rasio hutang, dan kesempatan tumbuh.

Lehman dan Weigand (2000) meneliti hubungan antara tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan yang mengacu pada orientasi pasar sistem *Anglo-Saxon*. Data penelitian diambil dari 361 perusahaan manufaktur Jerman pada tahun 1991-1996. Penelitian ini menggunakan variabel komponen struktur kepemilikan yaitu konsentrasi kepemilikan, komposisi pemegang saham terbesar, dan perwakilan direksi terhadap ROA.

Empat tahun kemudian, Bai *et al.* (2004) melakukan penelitian mengenai mekanisme tata kelola perusahaan terhadap nilai pasar suatu perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel dari perusahaan publik yang terdaftar di China dengan jumlah observasi sebanyak 2905 untuk periode tahun 1999-2001.

Penelitian ini menggunakan Tobin's Q sebagai variabel dependen, dan ukuran perusahaan, intensitas modal, *operating margin*, rasio hutang, dan industri *dummy* sebagai variabel kontrol, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan saham oleh investor asing, persentase kepemilikan saham terbanyak, dualitas CEO, dan kepemilikan saham terbanyak oleh pemerintah sebagai variabel independen.

Hubungan antara struktur kepemilikan dan kinerja perusahaan, yang diteliti oleh Jiang (2004), dengan menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di *Heilongjiang* pada tahun 2003. Variabel independen yang digunakan yaitu struktur kepemilikan, konsentrasi kepemilikan, dan variabel kontrol yang digunakan yaitu struktur modal dan aset.

Penelitian mengenai hubungan antara kebijakan dividen dan kinerja perusahaan dilakukan oleh Amidu (2007), untuk periode tahun 2008-2012. Penelitian ini menggunakan variabel kebijakan dividen, *payout ratio*, serta variabel kontrol yang digunakan yaitu ukuran perusahaan, *leverage* perusahaan, dan pertumbuhan penjualan.

Memon, Bhutto, dan Abbas (2009) meneliti pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan di sektor tekstil dari Pakistan. Penelitian dilakukan terhadap 141 perusahaan pada tahun 2004-2009. Penelitian ini menggunakan variabel struktur modal, ukuran perusahaan, aset tetap perusahaan, peluang pertumbuhan perusahaan, risiko, dan pajak.

Penelitian yang dilakukan oleh Abidin dan kamal (2009) menguji hubungan antara struktur dewan dan kinerja perusahaan, dimana kinerja didefinisikan sebagai nilai tambah (*Value Added*) efisiensi perusahaan secara fisik

dan sumber daya intelektual, yang lebih sering menggunakan istilah rasio keuangan atau profitabilitas. Penelitian ini menggunakan variabel komposisi dewan, kepemilikan institusional, dualitas CEO, dan ukuran dewan. Variabel kontrol yang digunakan yaitu profitabilitas, *leverage*, *dividend yield*, *R & D sensitivity*, dan ukuran perusahaan.

Hubungan antara tata kelola perusahaan dan kinerja perusahaan diteliti oleh Adelarim dan Alawneh (2009), dengan menggunakan sampel penelitian sebanyak 16 perusahaan yang terdaftar di *Palestine Securities Exchange* selama periode tahun 2003-2006. Penelitian ini menggunakan konsentrasi kepemilikan sebagai variabel independen, dan menggunakan penjualan, hutang, pertumbuhan laba bersih, dan arus kas sebagai variabel kontrol.

Chowdury dan Chowdury (2010) mendukung penelitian Modigliani dan Miller (1958), yaitu mengenai pengaruh struktur hutang ekuitas pada nilai saham dengan ukuran, industri, peluang pertumbuhan yang berbeda dengan perusahaan yang bergabung dalam *Dhaka Stock Exchange (DSE)* dan *Chittagong Stock Exchange (CSE)* di Bangladesh. Penelitian ini menggunakan variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, kepemilikan publik, struktur modal, aset dan operasi efisiensi, pertumbuhan, likuiditas, dan risiko bisnis sebagai variabel independen.

Gurbuz, Aybars, dan Kutlu (2010) mengevaluasi dampak tata kelola perusahaan terhadap kinerja keuangan suatu perusahaan. Variabel yang digunakan yaitu *Governance index*, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, umur perusahaan, rasio hutang, *dividend yield*, intensitas modal, dan rasio lancar.

Sampel penelitian yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di *Istanbul Stock Exchange* yang berjumlah 164 sampel penelitian selama tahun 2005-2008.

Penelitian mengenai pengaruh tata kelola perusahaan dan keputusan pendanaan terhadap kinerja perusahaan dilakukan oleh Moradi, Aldin, Heyrani, dan Iranmahd (2011), dengan 84 perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange* pada tahun 2007-2011. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu internal audit, komposisi dewan, kepemilikan institusional, struktur modal, kebijakan dividen, dualitas CEO, dan struktur kepemilikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Paul, Friday, dan Godwin (2011) menggunakan 38 perusahaan selama tahun 2009, yang meneliti tentang dampak komposisi dewan terhadap kinerja perusahaan di Nigeria. Penelitian ini menggunakan variabel komposisi dewan.

Yasser, Entebang, dan Mansor (2011) meneliti mengenai empat mekanisme hubungan penting dalam tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan, dengan mengambil 30 perusahaan yang terdaftar di perusahaan Pakistan antara tahun 2008-2009. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan ukuran dewan, komposisi dewan, dualitas CEO, dan komite audit.

Fazlzadeh, Hendi, dan Mahboubi (2011) melakukan penelitian untuk mengetahui peran struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada 137 perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange* pada tahun 2001-2006. Penelitian ini menggunakan variabel komponen struktur kepemilikan, yaitu konsentrasi kepemilikan, kepemilikan institusional, dan

konsentrasi kepemilikan institusional, serta variabel kontrol yang digunakan yaitu ukuran perusahaan, *leverage*, likuiditas, risiko, dan siklus bisnis.

Penelitian mengenai pengaruh mekanisme dewan terhadap kinerja perusahaan yang dilakukan oleh Ghabayen (2012), dengan menggunakan 102 perusahaan pada tahun 2011. Penelitian ini menggunakan variabel ukuran komite audit, komposisi komite audit, ukuran dewan, dan komposisi dewan.

Al-matari, Al-Swidi, Fadzil, Al-Matari (2012), meneliti hubungan antara mekanisme tata kelola perusahaan secara internal terhadap kinerja perusahaan, pada tahun 2010. Penelitian ini menggunakan variabel komposisi dewan, dualitas CEO, ukuran dewan, independen komite audit, aktivitas komite audit, dan ukuran komite audit. Penelitian ini juga menggunakan ukuran perusahaan dan *leverage* sebagai variabel kontrol.

Penelitian yang dilakukan oleh Al-matari, Al-Swidi, Fadzil, Al-Matari (2012), mengenai hubungan antara mekanisme tata kelola perusahaan secara internal terhadap kinerja perusahaan dan juga meneliti hubungan antara karakteristik dewan dengan kinerja perusahaan, dengan menggunakan 136 perusahaan pada tahun 2009 yang terdaftar di perusahaan Kuwaiti. Penelitian ini menggunakan variabel dualitas CEO, CEO tenur, ukuran komite audit, ukuran dewan, dan komposisi dewan, serta ukuran perusahaan dan *leverage* digunakan sebagai variabel kontrol.

Kajanathan (2012), melakukan penelitian mengenai hubungan antara praktik tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini dengan

mengambil sampel pada tahun 2006-2010, variabel yang digunakan dalam penelitian yaitu kepemimpinan yang terpisah, komposisi dewan, komite dewan, ukuran dewan, dan rapat antar dewan.

Bouaziz dan Trik (2012), melakukan penelitian mengenai hubungan dewan dengan finansial perusahaan, dengan mengambil data sampel sebanyak 26 perusahaan yang terdaftar di *Tunisian Stock Exchange* selama periode 2007-2010. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian yaitu, dewan independensi, ukuran dewan, *overlapping functions*, ukuran komite audit, independen komite audit, jumlah rapat dewan, *gender* dewan, dan ukuran perusahaan, serta variabel kontrol yang digunakan yaitu tingkat hutang.

Sebuah penelitian yang dilakukan oleh Abbasi, Kalantari, dan Ababsi (2012) mengenai hubungan tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan. Data penelitian yang digunakan yaitu pada tahun 2002-2011. Penelitian ini menggunakan variabel konsentrasi kepemilikan, kepemilikan institusional, dualitas CEO, dan independen dewan. Variabel kontrol yang digunakan yaitu ukuran perusahaan dan *leverage*.

Tornyeva dan Wereko (2012) melakukan penelitian mengenai hubungan tata kelola perusahaan dan kinerja perusahaan, yang terdaftar di perusahaan Ghana. Penelitian ini menggunakan variabel ukuran dewan, independen dewan, dualitas CEO, keterampilan dewan, keterampilan manajemen, CEO tenur, komite audit, kepemilikan asing, dan kepemilikan institusional. Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol, yaitu ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan aset berwujud.

Sebuah penelitian mengenai hubungan struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan, yang terdaftar di perusahaan *Karachi Stock Exchange*. Data sampel yang diambil dari tahun 2008 sampai 2010. Penelitian ini menggunakan variabel kepemilikan manajerial dan konsentrasi kepemilikan, serta menggunakan variabel kontrol *leverage* dan perputaran aset (Wahla, Shah, & Hussain, 2012)

Golmohammadi, Ranjdoost, dan Cherati (2012) melakukan penelitian mengenai hubungan antara struktur kepemilikan dan struktur dewan terhadap kinerja keuangan, yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange*. Sampel penelitian yang digunakan adalah 311 perusahaan selama 2006-2011. Variabel penelitian yang digunakan adalah konsentrasi kepemilikan, independensi dewan, ukuran dewan, kepemilikan institusional, dualitas CEO.

Penelitian tentang dampak dari struktur modal terhadap kinerja keuangan di perusahaan Nigeria, dengan menggunakan sampel perusahaan sebanyak 30 non keuangan yang terdaftar di *Nigerian Stock Exchange* selama tujuh tahun antara 2004-2010. Penelitian ini menggunakan variabel struktur modal, perputaran aset, ukuran perusahaan, aset berwujud dan sektor industri, serta menggunakan variabel kontrol umur dan pertumbuhan perusahaan (Chinaemerem & Anthony, 2012).

Muritala (2012) melakukan penelitian tentang bagaimana tingkat struktur modal kerja dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, dengan menggunakan data tahunan dari sepuluh perusahaan yang mencakup periode selama lima tahun. Penelitian variabel yang digunakan yaitu struktur modal, perputaran aset, aset berwujud perusahaan, peluang pertumbuhan perusahaan, dan variabel kontrol yang digunakan adalah ukuran dan umur perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh kepemilikan institusional dan pemerintah terhadap kinerja perusahaan dilakukan oleh Alfaraih, Alanezi, dan Almujaed (2012), dengan menggunakan kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah, dan ukuran dewan sebagai variabel independen, dan menggunakan peran dualitas, tipe audit, *dividend payout*, ukuran perusahaan, *leverage*, dan kategori industri sebagai variabel kontrol. Sampel yang digunakan sebanyak 134 perusahaan yang terdaftar di *Kuwait Stock Exchange* pada tahun 2010.

Pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan dilakukan penelitian oleh Pouraghajan *et al.* (2012), dengan mengambil sampel perusahaan sebanyak 400, selama periode 2006-2010. Variabel independen yang digunakan yaitu struktur modal, dan variabel kontrol yang digunakan yaitu perputaran aset, ukuran perusahaan, umur perusahaan, aset berwujud, pertumbuhan, dan sektor industri.

Pengaruh tata kelola perusahaan dan solvabilitas permodalan terhadap nilai perusahaan di Amerika yang diteliti oleh Gill dan Obradovich (2012), dengan menggunakan sampel sebanyak 333 perusahaan yang terdaftar di *New York Stock Exchange* dengan data selama 3 tahun, yaitu dari 2009-2011. Variabel independen yang digunakan adalah dualitas CEO, ukuran dewan, ukuran komite audit, dan solvabilitas, sedangkan variabel kontrol yang digunakan yaitu ukuran perusahaan, ROA, *insider holdings*, dan industri.

Boroujeni, Noroozi, Nadem, dan Chadegani (2013) melakukan penelitian efek dari struktur kepemilikan dan struktur modal terhadap kinerja perusahaan, dengan menggunakan sampel data 123 perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock*

Exchange selama delapan tahun, yaitu pada periode 2001-2008. Penelitian ini menggunakan variabel struktur modal dan struktur kepemilikan. Dan variabel kontrol yang digunakan yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, aset tetap berwujud, dan pertumbuhan bisnis.

Musiega *et al.* (2013) melakukan penelitian mengenai hubungan antara tata kelola perusahaan dan kebijakan dividen terhadap kinerja perusahaan. Data yang diambil selama lima tahun, yaitu periode 2007-2011. Penelitian ini menggunakan variabel independensi dewan, ukuran dewan, konsentrasi kepemilikan, dualitas CEO, pertemuan dewan, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen. Serta variabel kontrol yang digunakan yaitu *leverage* dan risiko perusahaan.

Pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan dilakukan penelitian oleh Wanyama dan Olweny (2013), dengan menggunakan ukuran dewan, komposisi dewan komisaris, dualitas CEO, dan *leverage* sebagai variabel independen, selama periode 2007-2011.

Pada tahun yang sama, Mokhtari dan Makerani (2013), melakukan penelitian mengenai hubungan antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan dan *earning quality*, dengan menggunakan sampel perusahaan sebanyak 50 perusahaan, selama periode 2009-2011. Variabel independen yang digunakan yaitu kepemilikan institusional, dan menggunakan ukuran perusahaan, *market to book value*, dan *leverage* sebagai variabel kontrol.

Hubungan antara dewan dan kinerja perusahaan telah dilakukan penelitian oleh Arosa, Irruralde, dan Maseda (2013), dengan menggunakan

variabel komposisi dewan komisaris, ukuran dewan, aktivitas dewan, *leadership*, CEO tenure sebagai independen, dan ukuran perusahaan, pertumbuhan, *borrowing level*, umur perusahaan, sektor industri sebagai variabel kontrol.

Penelitian mengenai efek tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan dilakukan oleh Danoshana dan Ravivathani (2013), dengan menggunakan 25 perusahaan sebagai ukuran sampel dari periode 2008-2012. Variabel independen yang digunakan dalam melakukan penelitian yaitu ukuran dewan, ukuran komite audit, dan jumlah pertemuan komite.

Penelitian yang dilakukan oleh Amer, Ragab, dan Shehata (2014), bertujuan untuk memahami tentang hubungan antara karakteristik komite audit terhadap kinerja perusahaan yang diwakili oleh ROA, ROE, dan Tobin's Q. Penelitian ini menggunakan variabel ukuran komite audit, independensi komite audit, keahlian keuangan komite audit, frekuensi pertemuan komite audit, serta variabel kontrol yang digunakan antara lain ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan *leverage* perusahaan.

Al-matari, Al-Swidi, dan Fadzil (2014) melakukan penelitian mengenai hubungan karakteristik komite audit dan kinerja perusahaan di Oman, dengan menggunakan 162 perusahaan non keuangan yang terdaftar di *Muscat Security Market*, tahun 2011-2012. Penelitian tersebut menggunakan variabel ukuran komite audit, independensi komite audit, dan pertemuan komite audit sebagai variabel independen. Variabel moderator yang digunakan dalam penelitian ini yaitu anggota komite di luar negeri dan komitmen kehadiran komite.

Pada tahun dan peneliti yang sama, yaitu Al-matari, Al-Swidi, dan Fadzil (2014), juga melakukan penelitian tentang hubungan karakteristik dewan, karakteristik komite audit dan karakteristik komite eksekutif terhadap kinerja perusahaan di Oman. Data diambil dari 162 perusahaan non keuangan, karena metode yang digunakan dan struktur yang dimiliki berbeda. Variabel penelitian yang digunakan yaitu ukuran dewan, komposisi dewan, pertemuan dewan, CEO tenure, kompensasi CEO, perubahan dewan, sekretaris dewan, ukuran komite audit, independensi komite audit, pertemuan komite audit, ukuran eksekutif komite, ukuran independensi komite eksekutif, pertemuan komite eksekutif, serta variabel kontrol yang digunakan antara lain ukuran perusahaan dan *leverage*.

Penelitian yang dilakukan oleh Latif *et al.* (2014), yaitu tentang dampak mekanisme tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan di Pakistan. Penelitian ini menggunakan 12 data perusahaan dari tahun 2005 sampai 2010. Variabel yang digunakan dalam penelitian adalah ukuran dewan, komposisi dewan, dan dualitas CEO.

Amer, Jaser, dan Qasim (2014) melakukan penelitian mengenai hubungan tata kelola perusahaan dan kinerja perusahaan yang terdaftar di *Abu Dhabi Stock Exchange*. Variabel penelitian yang digunakan perusahaan tersebut adalah kepemilikan pemerintah, kepemilikan institusional, ukuran dewan dan tipe audit. Sedangkan, variabel kontrol yang digunakan perusahaan yaitu *leverage*, *dividend payout*, ukuran dan umur perusahaan. Data tersebut diambil dari tahun 2007-2011, dengan 281 daftar perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Dwaikat dan Queiri (2014), mengenai hubungan antara struktur kepemilikan dan kinerja perusahaan selama periode 2008-2010. Penelitian ini menggunakan variabel konsentrasi kepemilikan dan *insider ownership* sebagai variabel independen, sedangkan aset, *leverage*, dan sektor industri yang digunakan sebagai variabel kontrol.

Sebuah penelitian yang dilakukan oleh Mujahid dan Akhtar (2014) mengenai dampak struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan dan kekayaan pemegang saham di sektor industri dari Pakistan, dengan menggunakan data sampel dari 155 perusahaan selama periode 2006-2011. Penelitian variabel yang digunakan yaitu struktur modal.

Velnampy, Nimalthasan, dan Kalaiarasi (2014), melakukan penelitian mengenai hubungan antara kebijakan dividen dan kinerja perusahaan yang terdaftar di perusahaan manufaktur di Sri Lanka, dengan mengambil data dari tahun 2008-2012. Penelitian ini menggunakan variabel kebijakan dividen.

Aanu, Odianonsen, dan Foyeke (2014), melakukan penelitian dengan mengeksplorasi pengaruh komite audit terhadap efektifitas kinerja perusahaan dengan menggunakan empat karakteristik, yaitu kemandirian, keahlian dalam keuangan, ukuran komite, dan pertemuan komite audit. Dengan menggunakan 25 sampel perusahaan, selama periode 2004-2011. Penelitian ini menggunakan variabel independen komite audit, komite audit yang memiliki keahlian dalam keuangan, pertemuan komite audit, dan ukuran komite audit, serta menggunakan satu kontrol variabel yaitu ukuran dewan.

Penelitian yang dilakukan oleh Soumadi dan Hayajneh (2015), mengenai struktur modal dan kinerja perusahaan, dengan menggunakan 76 perusahaan yang selama periode 2001-2006. Variabel independen yang digunakan yaitu struktur modal, aset berwujud, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan.

Pengaruh keputusan pendanaan terhadap kinerja perusahaan telah dilakukan penelitian oleh Mueni dan Muturi (2015), selama periode 2009-2013 dengan menggunakan sampel sebanyak 64 perusahaan. Variabel independen yang digunakan antara lain *leverage*, *working capital*, kebijakan dividen, dan keputusan investasi.

Adam, William, Kiplimo, dan Nzioka (2015) melakukan penelitian mengenai hubungan kebijakan dividen terhadap kinerja perusahaan di perusahaan telekomunikasi, dengan menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel independen, dan menggunakan sampel sebanyak 30 perusahaan, selama periode 2001-2011.

2.2 Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan merupakan konsep penting yang berhubungan dengan cara dimana tersedianya sumber daya keuangan untuk suatu organisasi secara tepat, yang secara keseluruhan digunakan untuk mencapai tujuan organisasi perusahaan, untuk menciptakan prospek yang lebih baik dimasa depan (Latif *et al.*, 2013).

Menurut Bourne and Franco (2003), kinerja yang baik dapat diukur dengan karakteristik fundamental dengan pengukuran yang luas, pemahaman

terhadap strategi, memberikan masukan dan mengambil tindakan terhadap hasil yang tercapai.

Demsetz and Villalonga (2001), menggunakan ROA dalam mengukur kinerja perusahaan, sebagai pengukuran apa yang telah dicapai oleh pihak manajemen pada kenyataannya. Menurut Ghabayen (2012), ROA dapat mengendalikan perusahaan, dengan kata lain yaitu perusahaan mampu menghasilkan laba dengan aset yang dimiliki. ROA digunakan untuk mengukur operasional dan kinerja keuangan perusahaan (Klapper & Love, 2002), sehingga semakin tinggi ROA, maka keuntungan yang akan diperoleh oleh pemegang saham akan semakin efektif (Haniffa & Huduib, 2006).

ROA menunjukkan keefektifan perusahaan kearah pemanfaatan aset dan menjelaskan bagaimana perusahaan menggunakan aset dalam menghasilkan keuntungan (Memon, Bhutto, & Abbas, 2009).

Menurut Miller dan Dobbins (2001), *return on asset* adalah penilaian secara keseluruhan efisiensi dari aset perusahaan yang digunakan dengan tujuan untuk meningkatkan laba bersih dari operasi perusahaan. *Return on assets* telah digunakan secara luas dalam studi tata kelola perusahaan seperti (Baysinger & Butler, 1985; Rechner & Dalton, 1991; Coles & Jarrell, 2001; dan Sunday, 2008).

Tobin's Q adalah ukuran yang paling umum dalam penelitian tata kelola perusahaan (misalnya, McConnell & Servaes, 1990; Chung & Pruitt, 1994). Rasio Tobin's Q digunakan untuk memperhitungkan prospek perusahaan di masa depan dan menyediakan suatu ukuran berdasarkan kemampuan manajemen dalam menghasilkan pendapatan dimasa depan dari suatu aset, sehingga rasio Tobin's Q

yang semakin tinggi mencerminkan penilaian terhadap pasar yang semakin tinggi (Short & Keasey, 1999).

Tobin's Q merupakan pengukuran yang digunakan untuk mengestimasi kinerja perusahaan, yang dikemukakan oleh James Tobin di Universitas Yale pada tahun 1969, yang mencerminkan harapan pemegang saham terhadap kinerja perusahaan dimasa depan, yang didasarkan pada kinerja masa lalu maupun saat ini (Wahla, Shah, & Hussain, 2012).

Tobin's Q yang dihitung dengan menggunakan rasio kapitalisasi pasar ditambah dengan total hutang dibagi dengan nilai buku total aset perusahaan, merupakan pengukuran pasar yang banyak digunakan sebagai proksi untuk menilai kinerja perusahaan, ketika mempelajari hubungan antara kinerja perusahaan dan tata kelola perusahaan (Dybvig & Warachka, 2011).

Kinerja perusahaan dapat juga diukur dengan rasio Tobin's Q karena memberikan perkiraan nilai aset tak berwujud seperti kekuatan pasar, *goodwill*, kualitas manajemen, dan peluang pertumbuhan (Perfect & Wiles, 1994). Oleh karena itu, secara luas digunakan dalam beberapa versi yang berbeda sebagai pengukuran kinerja dalam tata kelola perusahaan, penelitian empiris yang telah dibuktikan oleh Black *et al.* (2003), dan Drobetz *et al.* (2004).

2.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Perusahaan

2.3.1 Pengaruh Ukuran Komite Audit terhadap Kinerja Perusahaan

Ukuran komite audit adalah karakteristik lain yang dianggap relevan dalam efektivitas pelaksanaan tugasnya (Komite, 1992).

Komite audit minimal terdiri atas tiga orang dalam suatu perusahaan (Al-Sa'eed & Al-Mahamid, 2011). Peran utama dari komite audit adalah untuk meningkatkan kualitas informasi (Pincus *et al.*, 1989) yang mengarah kepada peningkatan kinerja perusahaan (Wild, 1996). Menurut Beasley (1996), berpendapat bahwa kecurangan probabilitas pada laporan keuangan dapat berkurang, apabila perusahaan memiliki komite audit.

Penelitian sebelumnya menemukan bahwa perusahaan yang memiliki komite audit lebih baik daripada perusahaan yang tidak memiliki komite audit, karena komite audit memainkan peran penting dalam meningkatkan kinerja perusahaan (Wild, 1996; Weir, Laing & McKnight, 2002).

Pincus *et al.* (1989), menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki komite audit dalam jumlah yang besar, diharapkan memiliki kemampuan yang lebih baik dalam memantau proses penyusunan laporan keuangan.

Menurut Kalbers dan Fogarty (1993), Braiotta (2000), sebuah komite yang lebih besar memiliki status organisasi yang lebih besar dan memiliki pengetahuan yang lebih luas (Karamanou & Vafeas, 2005).

Bedard, Chtourou, dan Courteau (2004), berpendapat bahwa apabila perusahaan memiliki jumlah komite audit dalam jumlah besar, maka pengontrolan terhadap proses penyusunan laporan keuangan akan semakin baik. Pendapat yang sama dengan Anderson, Mansi, dan Reeb (2004), bahwa komite audit dengan ukuran yang besar memiliki potensi untuk melindungi dan mengontrol proses akuntansi dan keuangan dengan membawa transparansi yang lebih besar.

Ukuran komite audit yang besar dapat mengurangi terjadinya manajemen laba pada perusahaan, karena adanya hubungan positif antara ukuran komite audit dan kinerja perusahaan (Klein, 2002). Ukuran komite audit yang besar, dapat menyediakan anggota komite yang lebih terampil dalam meningkatkan pelaporan keuangan pada perusahaan (Sunday, 2008).

Ukuran audit yang besar lebih baik untuk kinerja perusahaan, dibandingkan ukuran komite audit yang kecil, karena memiliki persamaan keterampilan dan pengetahuan sehingga menyebabkan ketidakefisienan dalam kinerja perusahaan (Al-Matari, Fadzil, & Al-Swidi, 2014).

Menurut Lin *et al.* (2008) menyatakan bahwa ukuran komite audit yang lebih kecil dapat meningkatkan kinerja perusahaan, karena ukuran komite audit yang besar dapat mengurangi kerja sama antar komite. Yermack (1996), Kalbers dan Fogarty, (1996) melaporkan bahwa sejumlah besar komite audit dapat menyebabkan perdebatan yang tidak perlu dan menyebabkan keterlambatan dalam pengambilan keputusan.

Ukuran komite audit menunjukkan pengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan (Al-Matari, Al-Swidi, Fadzil, & Al-Matari, 2012; Gill & Obradovich, 2012; Danoshana & Ravivathani, 2012; Amer, Ragab, & Shehata, 2014)

Berdasarkan hasil penelitian menurut Ghabayen (2012), Aanu, Odianonsen, dan Foyeke (2014), menemukan bahwa ukuran komite audit memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap kinerja perusahaan.

Al-Matari, Al-Swidi, Fadzil, dan Al-Matari (2012), Bouaziz dan Trik (2012), Al-Matari, Fadzil, dan Al-Swidi (2014), Al-Matari, Al-Swidi, dan Fadzil (2014) menemukan bahwa pengaruh tidak signifikan antara ukuran komite audit dan kinerja perusahaan.

2.3.2 Pengaruh Komposisi Dewan Komisaris terhadap Kinerja Perusahaan

Dewan komisaris merupakan mekanisme yang penting dalam struktur dewan, yang terdiri dari komisaris dependen dan komisaris independen (Ghabayen, 2012). Berdasarkan teori agensi, dewan komisaris yang besar dapat meningkatkan keefektifan dan memberikan kinerja perusahaan yang lebih baik (Dalton *et al.*, 1998; Ramdani & Witteloostuijn, 2009)

Dalam pengembangan tata kelola perusahaan membutuhkan dewan komisaris, yang merupakan kombinasi dari dewan dependen dan dewan independen (Arosa, Iturralde, & Maseda, 2013).

Raheja (2005), menyatakan bahwa komisaris memiliki peranan penting dalam memberikan informasi kepada para pemegang saham dan mereka memiliki kemampuan untuk meningkatkan kinerja perusahaan, kemungkinan besar dari mereka bekerja untuk kepentingan diri sendiri, sedangkan komisaris luar memiliki hak untuk melakukan pemantauan, tetapi mereka memiliki batasan untuk mendapatkan informasi dalam perusahaan.

Jumlah dewan komisaris independen yang besar dapat mengurangi biaya agensi, karena dengan adanya dewan independen maka aktivitas manajemen

perusahaan dapat dikontrol dan dipantau dengan baik (Jensen & Meckling, 1976). Baysinger and Butler (1985), juga berpendapat bahwa perusahaan yang memiliki dewan komisaris yang independen lebih bagus untuk kinerja perusahaan.

Menurut Wanyama dan Olweny (2012), setiap perusahaan minimal memiliki satu dewan independen, agar dapat bekerja secara efektif untuk para dewan dan pemantauan yang tidak memihak. Dewan dependen juga penting dalam perusahaan, karena mereka lebih mengetahui setiap transaksi maupun kejadian yang terjadi di perusahaan dibandingkan dengan dewan independen, sehingga mereka dapat menyalahgunakan hal tersebut demi kepentingan mereka sendiri (Beasley, 1996).

Menurut Fama dan Jensen (1983), Shleifer dan Vishny (1997), proporsi yang tinggi dalam dewan komisaris memiliki pengaruh yang positif terhadap perusahaan dengan adanya pemantauan yang baik. Semakin tinggi proporsi dewan komisaris maka pemantauan terhadap pihak manajemen akan semakin membaik, sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan (Nicholson & Kiel, 2007).

Komposisi dewan dapat membantu mengurangi biaya agensi dan hal ini merupakan salah satu alasan pemegang saham sering mencoba untuk menggantikan komisaris dalam dengan orang luar, agar pemantauan terhadap perusahaan lebih mudah dilakukan (Hermalin & Weisbach, 1991; Weisbach, 1988).

Sependapat dengan Berle dan Means (1932), yang menyatakan bahwa komisaris independen dapat memperkecil kemungkinan terjadinya biaya agensi, karena memiliki peran dalam memantau dan perencanaan strategi dalam dewan menjadi lebih efektif.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Abidin dan Kamal (2009), Yasser, Entebang, dan Mansor (2011), Kajanathan (2012), Wanyama dan Olweny (2013) menunjukkan bahwa komposisi dewan memiliki pengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan.

Komposisi dewan komisaris memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap kinerja perusahaan yang dilakukan penelitian oleh Moradi, Aldin, Heyrani, dan Iranmahd (2011), Paul, Friday, dan Godwin (2011), Al-Matari, Al-Swidi, Fadzil, dan Al-Matari (2012), Al-Matari, Al-Swidi, Fadzil, dan Al-Matari (2012), Ghabayen (2012), Al-Matari, Al-Swidi, dan Fadzil (2014), Al-Matari, Al-Swidi, dan Fadzil (2014).

Terjadinya pengaruh tidak signifikan antara komposisi dewan komisaris dengan kinerja perusahaan telah dilakukan penelitian oleh Arosa, Iturralde, dan Maseda (2013), Latif *et al.* (2014).

2.3.3 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Perusahaan

Struktur kepemilikan institusional memainkan peranan penting dalam mempengaruhi kinerja perusahaan, karena pemegang saham memiliki kemampuan dalam mempengaruhi keputusan manajemen dan juga dapat memonitor aktivitas manajemen (Tornyeva & Wereko, 2012).

Kepemilikan institusional merupakan mekanisme yang penting dalam tata kelola perusahaan, karena kepemilikan institusional memiliki kemampuan dan insentif untuk memantau dan mendisiplinkan para manajer (Aljifri & Moustafa, 2007; Ping & Wing, 2011). Namun, menurut Gorton dan Kahl (1999) berpendapat

bahwa kepemilikan institusional tidak selalu meningkatkan kinerja perusahaan, karena kepemilikan institusional dapat memberikan ketidaksigifikan dalam melakukan pemantauan, sehingga dapat menyebabkan terjadinya konflik dalam perusahaan.

Menurut Kyereboah-Coleman (2007) keterlibatan dan pengaruh kepemilikan institusional merupakan sinyal penting kepada investor lain untuk mendapatkan keuntungan yang potensial dari perusahaan, dimana dengan meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan dan valuasi pasarnya.

Keterlibatan investor institusi muncul sebagai pemantauan perusahaan dan sebagai mekanisme untuk melindungi kepentingan pemegang saham minoritas (Amer, 2014).

Hasil penelitian mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan memiliki pengaruh signifikan positif, yang dilakukan oleh Gurbuz, Aybars, dan Kutlu (2010), Moradi, Aldin, Heyrani, dan Iranmahd (2011), Fazlzadeh, Hendi, dan Mahboubi (2011), Abbasi, Kalantari, dan Abbasi (2012), Tornyeva dan Wereko (2012), Alfaraih, Alanezi, dan Almujaed (2012), Amer, Jasser, dan Qasim (2014).

Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh Abidin dan Kamal (2009), Golmohammadi, Ranjdoost, dan Cherati (2012), Musiega *et al.* (2012) kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Agrawal dan Knoeber (1996), Karpoff, Malatesta dan Walkling (1996), Loderer dan Martin (1997),

Mokhtari dan Makerani (2013), kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

2.3.4 Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan

Secara luas, konsentrasi kepemilikan telah diakui dapat memberikan insentif kepada para pemegang saham dalam memantau pihak manajemen (Fazladeh, Hendi, & Mahboubi, 2011).

Rahayu dan Rashidah (2005) menegaskan bahwa kepemilikan yang terkonsentrasi memiliki kecenderungan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan yang terkonsentrasi secara bersamaan kurang mendapatkan perlindungan yang kurang dari investor, karena pemegang saham yang tidak dilindungi dari pengendali, akan berusaha untuk melindungi diri dengan menjadi pengendali. Oleh karena itu, implikasi penting dari hubungan signifikan positif antara kepemilikan terkonsentrasi dan nilai perusahaan adalah bahwa pemegang saham besar/investor memiliki insentif untuk memonitor manajemen dan memecahkan masalah *free rider*.

Claessens dan Djankov (1999) menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan sampai batas tertentu akan berpartisipasi dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Beberapa peneliti telah menemukan adanya pengaruh signifikan positif antara konsentrasi kepemilikan dengan kinerja perusahaan (Xu & Wang, 1999; Bai *et al.*, 2004; Abbasi, Kalantari, & Abbasi, 2012).

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lehman dan Weigand (2000), Abdelkarim dan Alawneh (2009), Dwaikat dan Queiri (2014), konsentrasi kepemilikan memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap kinerja perusahaan.

Konsentrasi kepemilikan memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Jiang (2004), Fazlzadeh, Hendi, dan Mahboubi (2011), Wahla, Shah, dan Hussain (2012), Golmohammadi, Ranjdoos, dan Cherati (2012), Musiega *et al.* (2013).

2.3.5 Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan

Struktur modal adalah keputusan penting bagi setiap organisasi bisnis.

Keputusan ini tidak hanya untuk memaksimalkan pengembalian ke berbagai konstituen organisasi, tetapi pada kemampuan organisasi untuk menghadapi lingkungan kompetitif (Muritala, 2012).

Struktur modal dalam suatu perusahaan didefinisikan sebagai berbagai alternatif dalam pembiayaan aset yang digunakan oleh perusahaan (Saleem, 2013).

Keputusan mengenai struktur modal merupakan salah satu hal yang paling menantang dan isu yang sangat sulit untuk dihadapi oleh perusahaan, karena pada waktu yang sama, merupakan keputusan paling kritis mengenai kelangsungan hidup perusahaan (Pouraghajan *et al.*, 2012).

Menurut Altman dan Titman (1984) jika proporsi hutang dalam perusahaan meningkat terlalu tinggi, maka dapat menyebabkan peningkatan yang signifikan terhadap biaya agensi.

Teori agensi memberikan kontribusi bahwa lebih baik para pemegang saham perusahaan menggunakan struktur modal sebagai tingkat hutang yang dapat digunakan untuk memonitor manajer (Boodhoo, 2009). Dengan demikian, struktur modal yang tinggi diharapkan dapat mengurangi biaya agensi, dan mengurangi inefisiensi sehingga dengan demikian dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Kochhar, 1996; Aghion, Dewatripont & Rey, 1999; Akintoye, 2008). Pendapat yang sama dengan Chinaemerem dan Anthony (2012), yang menyatakan bahwa teori biaya agensi memprediksi bahwa struktur modal yang lebih tinggi diharapkan dapat menurunkan biaya agensi, sehingga mengurangi inefisiensi dan dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Struktur modal dapat digunakan sebagai alat untuk mengontrol manajer dalam pemborosan penggunaan aktivitas arus kas (Dimitris & Maria, 2010).

Li and Cui (2003) menunjukkan bahwa untuk meningkatkan nilai bagi pemegang saham, manajer membuat keputusan pendanaan operasi sesuai dengan teori struktur modal. Tujuan dasar dari manajer adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan mencapai keuntungan yang lebih tinggi dalam maksimalisasi kekayaan pemegang saham, sehingga dapat dikatakan bahwa struktur modal secara substansial mempengaruhi kekayaan pemegang saham.

Struktur modal memiliki hubungan signifikan positif terhadap kinerja perusahaan (Chowdhury & Chowdury, 2010; Boroujeni, Noroozi, Nadem, & Chadegani, 2013; Mujahid & Akhtar, 2014).

Berdasarkan penelitian lainnya menemukan bahwa adanya hubungan signifikan negatif terhadap kinerja perusahaan (Memon, Bhutto, & Abbas, 2009;

Moradi, Aldin, Heyrani, & Iranmahd, 2011; Chinaemerem & Anthony, 2012; Muritala, 2012; Pouraghajan *et al.*, 2012)

Penelitian yang dilakukan oleh Soumadi dan Hayajneh (2015), menemukan adanya pengaruh yang tidak signifikan antara struktur modal terhadap kinerja perusahaan.

2.3.6 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kinerja Perusahaan

Menurut Musiega *et al.* (2013), menyatakan bahwa terjadinya pembayaran dividen dalam suatu perusahaan, maka akan memberikan signal yang baik untuk kinerja perusahaan, sehingga akan menarik perhatian dari para investor.

Kale dan Noe (1990) dalam penelitiannya berpendapat bahwa dividen perusahaan pada dasarnya menunjukkan stabilitas arus kas masa depan perusahaan. Sebuah tinjauan dalam penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa faktor utama yang mempengaruhi keputusan dividen perusahaan mencakup pertimbangan arus kas, pengembalian investasi, setelah pendapatan pajak, likuiditas, laba masa depan, praktik dividen masa lalu, inflasi, suku bunga, persyaratan hukum dan proyeksi pertumbuhan di masa depan.

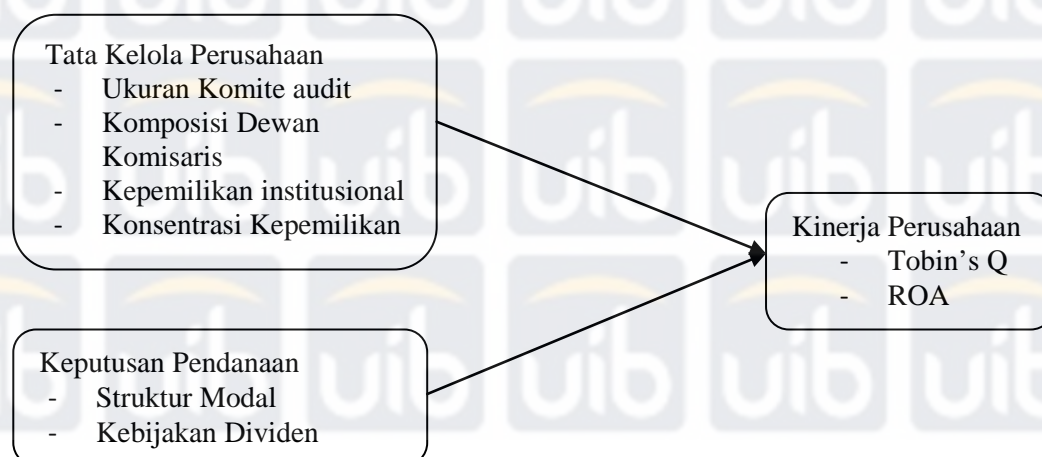
Amidu (2007) menyelidiki bahwa kebijakan dividen mempengaruhi kinerja perusahaan yang diukur dengan profitabilitas. Hasil penelitian menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan antara *return on asset*, *return on equity*, pertumbuhan penjualan dan kebijakan dividen.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Amidu (2007), Chowdhury dan Chowdury (2010), Musiega *et al.* (2013), Velnampy, Nimalthasan, dan Kalaiarasi (2014), dan Mueini dan Muturi (2015) menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan.

Menurut penelitian yang lain, menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap kinerja perusahaan (Moradi, Aldin, Heyrani, dan Iranmahd (2011). Sedangkan menurut Adam, William, Kiplimo, dan Nzioka (2015), kebijakan dividen memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan.

2.4 Model Penelitian

Model penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 2.1 yang merupakan replikasi dari penelitian Moradi, Aldin, Heyrani, dan Iranmahd (2011), ditambahkan variabel konsentrasi kepemilikan dari penelitian Abbasi, Kalantari, Abbasi (2012), variabel ukuran komite audit dari penelitian Al-Matari, Al-Swidi, Fadzil, dan Al-Matari (2012) dan variabel kebijakan dividen dari penelitian Amidu (2007).



Gambar 2.1 Model Pengaruh Tata Kelola Perusahaan dan Keputusan Pendanaan Terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sumber: Data diolah, 2015.

2.5 Perumusan Hipotesis

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA dan Tobin's Q. Variabel independennya terdiri dari ukuran komite audit, komposisi dewan komisaris, kepemilikan institusional, konsentrasi kepemilikan, struktur modal dan kebijakan dividen. Berdasarkan kerangka model di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H₀₁ : Terdapat pengaruh signifikan positif antara ukuran komite audit terhadap kinerja perusahaan.

H₀₂ : Terdapat pengaruh signifikan positif antara komposisi dewan komisaris terhadap kinerja perusahaan.

H₀₃ : Terdapat pengaruh signifikan positif antara kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan.

H₀₄ : Terdapat pengaruh signifikan positif antara konsentrasi kepemilikan terhadap kinerja perusahaan.

H₀₅ : Terdapat pengaruh signifikan positif antara struktur modal terhadap kinerja perusahaan.

H₀₆ : Terdapat pengaruh signifikan positif antara kebijakan dividen terhadap kinerja perusahaan.