

BAB II

KERANGKA TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 Model Penelitian Terdahulu

Penelitian Yermack (1996) melakukan penelitian memperkirakan nilai perusahaan valuasi pasar yang lebih tinggi dari perusahaan dengan papan kecil direksi dalam sebuah pertumbuhan badan penelitian empiris meneliti struktur dan efektivitas. Nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q digunakan sebagai variabel dependen. Ukuran dewan, ROA, ukuran perusahaan, *capital expenditure/sales*, *number of business segments*, *board composition*, dan *officer and director stock ownership* merupakan variabel independen.

Penelitian mengenai pengaruh ukuran dewan terhadap penurunan nilai perusahaan pada perusahaan kecil dilakukan oleh Eisenberg, Sundgren, dan Wells (1998). Variabel independen yang digunakan adalah ukuran dewan, umur perusahaan dan *return on asset*, sedangkan variabel dependennya adalah nilai perusahaan. Data dari 785 perusahaan sehat dan 94 perusahaan bangkrut pada Finlandia digunakan sebagai sampel penelitian. Data tersebut diperoleh dari *Asiakastiето Oy* pada periode 1992-1994.

Penelitian Sun, Tong dan Tong (2002) menggunakan perusahaan yang terdaftar pada *Shenzhen Stock Exchange (SZSE)* dan *Shanghai Stock Exchange (SHSE)* untuk periode analisis selama 5 tahun (1994-1997). Sun *et al.* (2002) melakukan penelitian mengenai pengaruh kepemilikan pemerintahan, ukuran

perusahaan dan *leverage* terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q pada perusahaan di China.

Penelitian mengenai masalah "Sebuah Kerangka Terpadu Tata Kelola Perusahaan dan Penilaian Perusahaan Bukti dari Swiss" dilakukan oleh Beiner, Drobetz, Schmid, dan Zimmermann (2004). Dalam penelitian ini *stock outsiders*, *block outsiders*, ukuran dewan, *leverage*, *outsider ownership* sebagai variabel independen. Penelitian tersebut juga menggunakan beberapa variabel kontrol seperti *beta*, *foreign block ownership*, *ceo president*, *dividend*, *founder*, pertumbuhan, aset tidak berwujud, umur, ukuran perusahaan, *return on asset*, *scat*, *state ownership*, *volatility of stock*. Nilai perusahaan yang menjadi variabel dependen pada penelitian tersebut diukur dengan menggunakan nilai Tobin's Q. Penelitian dilakukan pada 267 perusahaan yang terdaftar dalam *Swiss Stock Exchange* (SWX) berdasarkan data dari Januari 2001 sampai dengan Desember 2001.

Feng, Ghosh, dan Sirmans (2005) melakukan penelitian untuk mengetahui pentingnya pengaruh dewan direksi terhadap kinerja perusahaan. Variabel independen yang digunakan adalah ukuran dewan, direktor independen dan dualitas CEO terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*. Data yang digunakan merupakan data periode 1999 dan 2000.

Penelitian yang dilakukan oleh Andres, Azofra, dan Lopez (2005) mengenai pengaruh ukuran dewan, komposisi/struktur dewan dan fungsi internal terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan 450 perusahaan non-keuangan dari 10 negara pada Eropa Barat dan Amerika Utara, yang terdiri dari:

Belgium, Kanada, Perancis, Jerman, Belanda, Italia, Spanyol, *Switzerland*, Inggris (*United Kingdom*) dan Amerika Serikat. Data yang digunakan adalah data pada periode 1996.

Penelitian Imam dan Malik (2007) meneliti tentang pengaruh *leverage*, struktur kepemilikan, laba per saham, rasio pembayaran dividen tahun sebelumnya, tahun perusahaan terdaftar, logaritma dari kapitalisasi pasar, perubahan pada kategori pasar dan tipe industri terhadap kebijakan dividen dan kinerja perusahaan yang diukur dengan *holding period return* dan Tobin's Q.

Penelitian Pattanayak (2008) menguji pengaruh persentase kepemilikan internal terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Penelitian tersebut menyatakan persentase kepemilikan internal dapat meningkatkan nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah kepemilikan internal dan saham kepemilikan asing dengan ukuran perusahaan, *leverage*, umur perusahaan, *operating income*, *capital expenditure*, penelitian dan perkembangan, *selling intensity*, *capital intensity*, likuiditas dan *BSE 500*.

Sulong dan Nor (2008) meneliti tentang pengaruh dividen, tipe struktur kepemilikan dan *board governance* terhadap nilai perusahaan di negara Malaysia.

Penelitian tersebut menggunakan 406 perusahaan manufaktur dan non-manufaktur yang terdaftar pada Bursa Malaysia selama periode 2002 dan 2005. Konsentrasi kepemilikan, kepemilikan pemerintahan, *foreign ownership*, kepemilikan manajerial, dualitas CEO, dewan independen dan ukuran dewan digunakan

sebagai variabel independen. Variabel kontrol yang digunakan antara lain ukuran perusahaan, usia perusahaan, *leverage*, profitabilitas dan sektor industri.

Pada tahun 2008, Chan dan Li menggunakan 200 perusahaan Fortune sebagai sampel penelitian mengenai pengaruh komite audit independen terhadap nilai perusahaan. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan dengan menggunakan nilai Tobin's Q. Variabel independen yang digunakan adalah komite audit independen, dualitas CEO, ukuran dewan, dewan independen, ukuran komite audit dan keahlian dewan independen.

Penelitian mengenai pengaruh mekanisme internal dan eksternal tata kelola perusahaan terhadap nilai Tobin's Q pada perusahaan di Nigeria dilakukan oleh Babatunde dan Olaniran (2009). Variabel independen yang digunakan antara lain ukuran dewan, *block shareholders*, *leverage*, ukuran perusahaan, independensi dewan, kepemilikan direktur dan komite audit independen.

Penelitian tersebut menggunakan sampel data perusahaan yang terdaftar pada *Nigerian Stock Exchange*, jumlah sampel sebanyak 62 perusahaan dengan periode 2002-2006.

Penelitian Ehikioya (2009) meneliti mengenai pengaruh tata kelola perusahaan dengan kinerja perusahaan di Nigeria. Sampel data yang digunakan adalah 107 perusahaan yang telah dipublikasikan pada tahun pajak 1998 – 2002. dualitas CEO, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, keahlian dewan, hubungan dewan, ukuran dewan dan dewan independen sebagai variabel independen dan rasio hutang, ukuran perusahaan, usia perusahaan, risiko

perusahaan dan industri *dummy* sebagai variabel kontrol. Variabel dependen yang digunakan yakni kinerja perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q.

Meca dan Ballesta (2010) meneliti dengan tujuan untuk menguji efek pada nilai perusahaan dari berbagai dimensi struktur kepemilikan di Spanyol. Sampel yang diambil dari populasi perusahaan non-keuangan Spanyol yang terdaftar di Bursa Efek Madrid selama tahun 1999-2002. Penelitian Meca dan Ballesta (2010) menggunakan variabel konsentrasi kepemilikan, konsentrasi kepemilikan internal dan kepemilikan perbankan sebagai variabel independennya. Ukuran perusahaan, *leverage* dan aset tidak berwujud digunakan sebagai variabel kontrol. Variabel dependen yang diuji dalam penelitian tersebut yaitu nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q.

Pada tahun yang sama, Ghazali (2010) tentang dampak dari penerapan baru terhadap tata kelola perusahaan. Variabel independen yang digunakan antara lain kepemilikan direktur, kepemilikan orang asing, ukuran dewan, *independent non-executive directors*, *chairman independent directors*, *government substantial*, ukuran perusahaan dan kompetisi. Variabel dependen yang digunakan yakni kinerja perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q.

Setahun kemudian, Tahir dan Razali (2011) melakukan penelitian yang dengan bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara manajemen risiko perusahaan dan nilai perusahaan di perusahaan Malaysia. Tobin's Q digunakan sebagai pengukuran nilai perusahaan. Variabel independen yang digunakan yaitu manajemen risiko perusahaan, ukuran, *leverage*, profitabilitas, diversifikasi internasional dan kepemilikan mayoritas.

Ruan, Tian, dan Ma (2011) membahas pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan melalui pilihan struktur modal dan menggunakan sampel perusahaan Cina yang terdaftar di pasar saham China antara tahun 2002 dan 2007. Variabel dependen penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Variabel independen dalam penelitian tersebut adalah kepemilikan manajerial, struktur kapital dan *leverage*. *Return on asset* dan ukuran perusahaan juga ditambahkan sebagai variabel kontrol.

Penelitian yang dilakukan Weterings dan Swagerman (2011) menguji dampak ukuran dewan terhadap nilai perusahaan yang mana nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Penelitian tersebut menggunakan sampel dari 155 perusahaan properti dan *real estate investment trusts* yang terdaftar di Hong Kong, Malaysia dan Singapura. Ukuran dewan, data, kapitalisasi pasar dan *debt equity* digunakan sebagai variabel independen.

Pada tahun yang sama, Liang, Huang, dan Lin (2011) memiliki tujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh antara kepemilikan dan nilai perusahaan. Penelitian tersebut menggunakan objek perusahaan di Taiwan. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian tersebut ialah konsentrasi kepemilikan internal, tingkat pengeluaran penelitian, tingkat pengeluaran modal dan tingkat pengeluaran pemasaran. Selain itu ada *controlling board-seat ratio*, arus kas deviasi, ukuran perusahaan, *leverage*, tingkat pertumbuhan aset, koefisien beta dan rasio lancar sebagai variabel kontrol.

McShane, Nair, dan Rustambekov (2011) meneliti tentang hubungan antara manajemen risiko perusahaan dan kinerja perusahaan. Nilai perusahaan

sebagai variabel dependen diukur dengan Tobin's Q. *Enterprise risk management*, ukuran perusahaan, *financial leverage*, risiko sistematis, profitabilitas, volatilitas arus kas, peluang pertumbuhan dan kompleksitas digunakan sebagai variabel independen dalam penelitian tersebut.

Gill dan Mathur (2011) melakukan penelitian terhadap nilai perusahaan dengan sampel dari 91 perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Canada Toronto Stock Exchange* untuk jangka waktu 3 tahun mulai tahun 2008 hingga tahun 2010. Tujuan dari penelitian tersebut adalah untuk menguji pengaruh ukuran dewan dan dualitas CEO pada nilai perusahaan manufaktur yang ada di Kanada. Variabel independen yang digunakan yaitu ukuran dewan dan dualitas CEO, sedangkan ukuran perusahaan, *return on asset* dan pertumbuhan potensial digunakan sebagai variabel kontrol.

Penelitian yang dilakukan Khatab, Masood, Zaman, Saleem, dan Saeed (2011) tentang hubungan tata kelola perusahaan dan kinerja perusahaan dari 20 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Karachi. Kumpulan data diperoleh dari laporan tahunan untuk tahun 2005-2009. Ukuran perusahaan, *financial leverage*, dan pertumbuhan perusahaan adalah variabel independen tersebut. Penelitian ini diukur dengan menggunakan kinerja perusahaan Tobin's Q.

Gill dan Obradovich (2012) melakukan penelitian tentang dampak dari tata kelola perusahaan dan *financial leverage* terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan sampel dari 333 perusahaan yang terdaftar di *New York Stock Exchange (NYSE)* untuk jangka waktu 3 tahun mulai dari tahun 2009 sampai 2011 yang terpilih. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian tersebut

adalah dualitas CEO, ukuran dewan, komite audit dan *financial leverage*, sedangkan variabel kontrol yang digunakan ialah ukuran perusahaan, *return on asset*, kepemilikan internal dan *industry dummy*.

Bubbico, Giorgino, dan Monda (2012) melakukan penelitian tentang dampak dari tata kelola perusahaan pada nilai pasar lembaga keuangan terhadap nilai perusahaan. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah konsentrasi kepemilikan, *return on asset*, pertumbuhan tingkat penjualan, dan kapitalisasi pasar. Penelitian tersebut mengukur nilai perusahaan dengan pengukuran yang sama dengan nilai perusahaan yaitu nilai Tobin's Q.

Penelitian selanjutnya yang menguji pengaruh tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan diteliti oleh Abbasi, Elham, dan Abbasi (2012). Penelitian tersebut dilakukan pada industri makanan dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Teheran (TSE) mulai pada tahun 2002-2011. Ada beberapa faktor tata kelola perusahaan yang digunakan yaitu nilai perusahaan, yaitu konsentrasi kepemilikan, kepemilikan institusional, dualitas CEO, independensi dewan, ukuran perusahaan dan *leverage*.

Reyna dan Encalada (2012) menganalisis tentang pengaruh faktor-faktor hutang, kepemilikan keluarga, ukuran dewan, pemegang saham direksi, ukuran perusahaan dan *industry dummy* terhadap kinerja perusahaan. Penelitian tersebut mengukur kinerja perusahaan dengan pengukuran yang sama dengan nilai perusahaan yaitu nilai Tobin's Q. Sampel penelitian diambil dari 83 perusahaan yang terdaftar di Meksiko selama periode 2005-2011.

Alfaraih, Alanezi, dan Almujaheed (2012) menganalisis secara empiris efek dari kepemilikan institusional dan pemerintahan pada kinerja perusahaan.

Penelitian tersebut mengukur kinerja perusahaan dengan pengukuran yang sama dengan nilai perusahaan yaitu nilai Tobin's Q. Variabel yang digunakan ialah kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintahan, ukuran dewan, *role duality*/dualitas CEO, tipe audit, *dividend payout*, ukuran perusahaan, *firm leverage*, dan *industry categories*.

Penelitian yang dilakukan oleh Kumar dan Singh (2012) menyelidiki jika pemantauan oleh *grey directors* (non-eksekutif non-independen) dan pengaruh direktur perusahaan yang independen. Variabel yang digunakan ialah direksi luar, direksi independen, *grey directors*, usia perusahaan, *firm leverage*, profitabilitas perusahaan tahun sebelumnya, kepemilikan internal, ukuran dewan dan kepemimpinan dewan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q.

Al-Matari, Al-Swidi, Fadzil, dan Al-Matari (2012) menguji hubungan antara tata kelola internal perusahaan mekanisme yang berkaitan dengan direksi, karakteristik komite audit dan kinerja perusahaan non finansial Saudi. Komposisi dewan, dualitas CEO, ukuran dewan, independensi komite audit, kegiatan komite audit dan komite audit sebagai variabel independen, ukuran perusahaan dan *firm leverage* sebagai variabel kontrol terhadap variabel dependen yaitu kinerja perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q.

Penelitian tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan oleh Rashid dan Islam (2013) bertujuan untuk menguji peran instrumen tata kelola perusahaan dalam mempengaruhi nilai perusahaan secara terpisah dan berkombinasi satu

sama yang lain dalam pasar keuangan. Data penelitian tersebut terkumpul dengan menggunakan sampel dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Kuala Lumpur untuk tahun 2000-2003. Variabel independen yang digunakan untuk menganalisa nilai perusahaan adalah ukuran dewan, kapitalisasi pasar, dualitas CEO, *agency cost*, *Price to book value ratio* dan *return on asset* sebagai variabel kontrol.

Kumar dan Singh (2013) menganalisis struktur tata kelola dengan sampel dari 176 perusahaan India yang terdaftar di Bursa Efek Bombay. Tujuan penelitian tersebut adalah untuk menguji pengaruh ukuran dewan dan *promoter ownership* terhadap nilai perusahaan. Kumar dan Singh (2013) menggunakan ukuran dewan dan *promoter holding* sebagai variabel independen dan untuk variabel kontrol menggunakan usia pertumbuhan, ukuran perusahaan, *firm leverage* dan pertumbuhan penjualan.

Penelitian yang dilakukan oleh Chen dan Lin (2013) bertujuan untuk menguji faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Variabel independen yang diuji antara lain variabel rasio kas, *leverage*, ukuran perusahaan, nilai pasar, *CF/sales*, *Slack*, *siklus operasi*, *Capx/sales*, *profitabilitas*, *Return*, dividen dan *CEO ownership*.

Penelitian yang dilakukan oleh Saibaba (2013) menguji dampak independensi dewan dan dualitas CEO pada nilai perusahaan yang terdaftar di indeks BSE 100. Variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah ukuran dewan, independensi dewan dan dualitas CEO.

Penelitian mengenai “Tata Kelola Perusahaan, Tindakan Afirmatif, dan Nilai Perusahaan dalam Kasus Apartheid Afrika Utara” dilakukan oleh Ntim

(2013). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *ROA*, *Total Share Return*, *CGI*, *Social CGI*, ukuran dewan, *Block Ownership*, *Institutional Ownership*, *Leverage* sebagai variabel independen, serta *Growth*, *Capital Expenditure*, *Gearing*, *Firm Size*, *CG Committee*, *Audit Firm Size*, *Crosslisting* sebagai variabel kontrol terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q) sebagai variabel dependen pada 291 perusahaan non-finansial Afrika yang terdaftar dalam JSE pada akhir tahun 2007.

Penelitian Risqia, Aisjah, dan Sumiati (2013) bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, *financial leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, kesempatan investasi dan dividen sebagai variabel independen terhadap variabel dependen nilai perusahaan. Populasi sampel yang digunakan adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2006-2011.

Almatari *et al.* (2014) juga melakukan penelitian tentang hubungan karakteristik dewan, karakteristik audit komite dan karakteristik komite eksekutif terhadap kinerja perusahaan 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 audit komite, independensi audit komite, pertemuan audit komite, ukuran eksekutif komite, ukuran independensi komite eksekutif, pertemuan komite eksekutif, serta variabel kontrol yang digunakan antara lain ukuran perusahaan dan *leverage*.

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 audit komite, audit komite yang memiliki keahlian dalam keuangan, pertemuan audit komite, dan ukuran audit komite, serta menggunakan satu kontrol variabel yaitu ukuran dewan.

2.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham sehingga nilai perusahaan menjadi sangat penting dalam suatu perusahaan (Bringham & Gapensi, 1996), semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Martono dan Harjito (2005) menyatakan bahwa tujuan yang ingin dicapai perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Tujuan tersebut dipergunakan karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan maka pemilik perusahaan akan menjadi lebih makmur.

Nilai perusahaan adalah signifikan dengan nilai koefisien. Hasilnya mendukung argumen oleh La Porta *et al.* (1997, 1998), Nam dan Nam (2004), dan

Young *et al.* (2008) sebagai pemegang saham mayoritas memanipulasi minoritas pemegang saham di pasar keuangan berkembang dengan melibatkan diri.

Nilai perusahaan juga merupakan konsep yang penting bagi investor dan pemilik perusahaan karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan dan indikator tingkat kemakmuran pemegang saham. Sebagai proksi untuk nilai perusahaan, digunakan Tobin's Q (nilai pasar perusahaan dibagi dengan biaya penggantian aset) yang diukur pada akhir tahun buku. Pengukuran Tobin's Q adalah perkiraan yang digunakan dalam banyak studi dalam tata kelola perusahaan (Himmelberg, Hubbard, & Palia, 1999; Faccio & Lasfer, 1999; dan Demsetz & Villalonga, 2001).

Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan (Husnan & Pudjiastuti, 2002). Pengertian nilai perusahaan menurut Sartono (2001) adalah nilai jual sebuah perusahaan atas suatu bisnis yang sedang beroperasi. Besley dan Brigham (2005) menyatakan nilai perusahaan merupakan nilai sekarang dari serangkaian arus kas masuk yang akan dihasilkan perusahaan pada masa yang akan datang.

Rika dan Ishlahuddin (2008) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai nilai pasar. Alasannya karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran atau keuntungan bagi pemegang saham secara maksimum jika harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi keuntungan pemegang saham, sehingga keadaan tersebut akan meningkatkan

permintaan saham perusahaan oleh investor. Kondisi ini yang menyebabkan nilai perusahaan juga menjadi semakin meningkat.

Menurut Soliha dan Taswan (2012) nilai perusahaan dalam beberapa penelitian dapat menggunakan pengukuran diantaranya:

1. Harga nilai buku yaitu perbandingan antara harga saham nilai buku saham
2. *Market book ratio* yaitu rasio harga saham saat ini dengan nilai buku per saham.

Nilai perusahaan juga dapat dengan diukur Tobin's Q. Pengukuran Tobin's Q adalah membandingkan nilai pasar saham suatu perusahaan yang terdaftar pada pasar keuangan dengan nilai penggantian (*replacement value*) aset perusahaan. Menurut Faizah (2006) perusahaan dengan Tobin's Q yang tinggi (Tobin's Q > 1) menunjukkan bahwa pasar menilai organisasi internal perusahaan sangat baik atau keagenan yang diharapkan sangat kecil (*expected agency costs are particularly small*).

2.3 Ukuran Dewan

Ukuran dewan adalah jumlah dewan direksi dalam perusahaan. Semakin banyak dewan dalam perusahaan akan memberikan suatu bentuk pengawasan terhadap kinerja perusahaan yang semakin baik. Pengawasan yang lebih baik diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan dari sisi profitabilitas dan juga akan meningkatkan penilaian masyarakat terhadap perusahaan tersebut.

Eisenberg *et al.* (1998) melakukan penelitian tentang pengaruh ukuran dewan dan penurunan nilai perusahaan pada perusahaan kecil, dengan

menghasilkan bahwa ukuran dewan memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

Eisenberg, Sundgren, dan Wells (1998) dan Beiner, Drobetz, Schmid dan Zimmermann (2004) menyatakan bahwa dewan yang besar memiliki kelemahan, seperti kurang efektifnya keahlian dalam berkomunikasi, mengkoordinasi, dan pengambilan keputusan, jika dibandingkan dengan dewan yang kecil.

Rouf (2011) berpendapat bahwa ukuran dewan yang kecil pada umumnya untuk meningkatkan nilai perusahaan, karena manfaat oleh dewan yang lebih besar dari peningkatan pengawasan yang sebanding dengan komunikasi yang buruk dan membuat kelompok yang lebih besar. Kyereboah-

Coleman dan Biekpe (2006) dalam studi mereka dari perusahaan yang terdaftar di Ghana, menemukan hubungan positif antara ukuran dewan dan nilai perusahaan.

Menurut Saibaba (2013) menyatakan bahwa ukuran dewan mempunyai hubungan tidak signifikan. Perusahaan dengan ukuran dewan besar lebih memiliki penilaian yang lebih baik.

Penelitian oleh Rashid dan Islam (2011), Isshaq *et al.* (2009) dan Babatunde dan Olaniran (2009) menyimpulkan bahwa ukuran dewan dan nilai perusahaan mempunyai hubungan signifikan yang positif. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula nilai perusahaan yang dimilikinya karena semakin besarnya pinjaman yang diperoleh.

Weterings dan Swagerman (2011) menguji mengenai dampak ukuran dewan terhadap nilai perusahaan di Hong Kong, Malaysia, dan Singapura. Hasil

yang dinyatakan adalah berpengaruh signifikan negatif antara ukuran dewan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Gill dan Obradovich (2012) di Amerika Serikat dengan sampel 333 perusahaan yang terdaftar pada *New York Stock Exchange* (NYSE), menyatakan ukuran dewan memiliki hubungan signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut serupa dengan hasil penelitian Gill dan Mathur (2011), yaitu berpengaruh signifikan negatif ukuran dewan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Alfaraih, Alanezi, dan Almujaheed (2012) bahwa kelemahan mekanisme tata kelola perusahaan tersebut dalam mempengaruhi kinerja perusahaan. Hasil yang dinyatakan adalah berpengaruh tidak signifikan antara ukuran dewan terhadap nilai perusahaan.

2.4 Kapitalisasi Pasar

Black, Jang, dan Kim (2003) meneliti kapitalisasi pasar menunjukkan bahwa peningkatan indeks tata kelola perusahaan dalam nilai buku aset perusahaan. T-statistik menyatakan kuat dalam regresi. Koefisiensi ini menunjukkan bahwa sebuah perusahaan dengan 50% berasal dari direksi luar yang memiliki kapitalisasi pasar meskipun tanpa mengontrol kolerasi elemen dengan elemen tata kelola perusahaan lain.

Kapitalisasi pasar hampir sama dengan hubungan antara *return on total asset* dan harga untuk rasio nilai buku dengan kinerja perusahaan, ada hubungan positif antara nilai perusahaan dan perusahaan kapitalisasi

pasar. Hasilnya menunjukkan bahwa likuiditas di pasar berkembang meningkatkan nilai pemegang saham. Temuan ini ditemukan dari Nam dan Nam (2004).

Kapitalisasi pasar adalah logaritma dari nilai pasar pada akhir tahun dimana nilai pasar ekuitas adalah harga saham dikalikan dengan total saham yang beredar pada akhir tahun yang diteliti oleh Bebchuk dan Grinstein (2005). Variabel ini digunakan untuk menganalisis peran likuiditas dalam mempengaruhi kinerja perusahaan dimana perusahaan kinerja dapat meningkatkan kepercayaan investor, dan pada akhirnya menciptakan nilai pemegang saham (Hartzell *et al.*, 2008). Kapitalisasi pasar merupakan harga untuk buku rasio nilai dan laba atas total aset yang digunakan dalam penelitian ini dikumpulkan dari dua sumber.

Bubbico, Giorgino, dan Monda (2012) meneliti antara Tobin's Q dan natural logaritma dari kapitalisasi pasar berpengaruh signifikan negatif, ini menunjukkan bahwa gagasan ukuran yang besar menghasilkan ketidakefisienan kinerja. Imam dan Malik (2007) menyimpulkan bahwa kapitalisasi pasar dan nilai perusahaan mempunyai hubungan signifikan yang positif.

2.5 Financial Leverage

Financial leverage adalah suatu keputusan pembiayaan perusahaan dalam bentuk hutang. *Leverage* memiliki berbagai efek pada nilai perusahaan, yang telah terbukti dalam literatur keuangan klasik perusahaan (Jensen *et al.*, 1986). Jensen (1986) menekankan pentingnya hutang dalam membatasi kebijakan manajerial

dalam menggunakan arus kas bebas yang dapat menekan biaya keagenan dan meningkatkan nilai perusahaan.

Leverage menggambarkan sumber dana operasi yang digunakan oleh perusahaan dan juga menunjukkan risiko yang dihadapi perusahaan. Semakin besar risiko yang dihadapi oleh perusahaan maka ketidakpastian untuk menghasilkan laba di masa depan juga akan makin meningkat. Penelitian Herry dan Haiman dalam Tarjo (2008) menunjukkan bahwa *leverage* berhasil meningkatkan nilai perusahaan. Pengaruh tersebut disebabkan oleh penggunaan aktiva perusahaan yang sebagian besar dibiayai dengan hutang secara efektif. Penggunaan secara efektif ini akan menghasilkan laba yang akhirnya berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Leverage didefinisikan sebagai sebuah ukuran yang menunjukkan seberapa besar tingkat penggunaan hutang dalam membiayai aktiva perusahaan.

Pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkan (Brigham & Houston, 2011).

Ruan, Tian, dan Ma (2011) meneliti pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan, menggunakan sampel sipil yang dikelola perusahaan China, hasil tersebut menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut serupa dengan penelitian Liang, Huang, dan Lin (2011) yang juga berpendapat bahwa hubungan antara *leverage* terhadap nilai perusahaan memiliki signifikan negatif. Hasil tersebut menyatakan dengan semakin tingginya rasio *leverage* menunjukkan semakin

besarnya dana yang disediakan oleh kreditur (Mahduh & Hanafi, 2005). Hal ini akan membuat investor berhati-hati untuk berinvestasi di perusahaan yang rasio *leverage* nya tinggi karena semakin tinggi rasio *leverage* nya semakin tinggi pula risiko investasinya.

Gill dan Obradovich (2012) melakukan penelitian dampak dari tata kelola perusahaan dan *financial leverage* terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa *financial leverage* memberi dampak yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai perusahaan mengalami peningkatan dengan meningkatnya jumlah hutang yang dimiliki perusahaan. Sedangkan penelitian Sun *et al.* (2002) pada *Shenzhen Stock Exchange* (SZSE) dan *Shanghai Stock Exchange* (SHSE), mengungkapkan bahwa tidak memiliki pengaruh *financial leverage* terhadap nilai perusahaan.

McShane *et al.* (2011) meneliti tentang manajemen risiko perusahaan dan nilai perusahaan dengan menghasilkan bahwa *financial leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menyatakan bahwa *leverage* yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan yang buruk karena memiliki risiko kebangkrutan yang tinggi, sehingga investor menilai sebagai sesuatu yang tidak baik. Penelitian oleh Khatab *et al.* (2011), Meca dan Ballesta (2010) dan Pattanayak (2008) memiliki hasil kesimpulan yang serupa, yaitu *financial leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

2.6 Ukuran Komite Audit

Penelitian Chan dan Lin (2008) pada 200 perusahaan Fortune membuktikan bahwa komite audit tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Al-Matari *et al.* (2012) menguji hubungan antara karakteristik komite audit dan kinerja perusahaan Saudi yang terdaftar di Bursa Efek Saudi (TADAWL) tahun 2010, hasilnya menyatakan bahwa tidak pengaruh signifikan komite audit terhadap nilai perusahaan.

McMullen (1996) dalam Siallagan dan Machfoedz (2006) menyatakan bahwa investor, analis dan regulator menganggap komite audit memberikan kontribusi dalam kualitas pelaporan keuangan. Komite audit merupakan usaha perbaikan terhadap cara pengelolaan perusahaan terutama cara pengawasan terhadap manajemen perusahaan, karena komite audit akan menjadi penghubung antara manajemen perusahaan dengan dewan komisaris maupun pihak eksternal lainnya.

Peran utama dari audit komite adalah untuk meningkatkan kualitas informasi (Pincus *et al.*, 1989) yang mengarah kepada peningkatan kinerja perusahaan (Wild, 1996). Yermack (1996), Kalbers dan Fogarty, (1996) melaporkan bahwa sejumlah besar audit komite dapat menyebabkan perdebatan yang tidak perlu dan keterlambatan dalam pengambilan keputusan.

Komite audit terdiri dari individu-individu yang mandiri dan tidak terlibat dengan tugas sehari-hari dari manajemen yang mengelola perusahaan serta yang memiliki pengalaman untuk melaksanakan fungsi pengawasan secara efektif (Gantjowati & Nugroho, 2009). Menurut Lin *et al.* (2008) bahwa ukuran audit

komite yang lebih kecil akan meningkatkan kinerja perusahaan, karena ukuran audit komite yang besar dapat mengurangi kerja sama komite.

Teori dalam penelitian Rouf (2011) menyatakan bahwa komite audit memonitor mekanisme yang meningkatkan kualitas arus informasi antara pemegang saham dan manajer, yang pada akhirnya dapat membantu meminimalkan masalah agensi. Komite audit memiliki peran penting dalam penilaian nilai perusahaan dalam prinsip tata kelola perusahaan. Pada prinsip-prinsip tata kelola perusahaan menunjukkan bahwa komite audit harus bekerja secara independen dan harus juga secara profesional.

Gill dan Obradovich (2012) menyatakan bahwa dampak komite audit terhadap nilai perusahaan bersignifikan positif. Hal tersebut menyatakan bahwa dengan adanya komite audit, maka kontrol terhadap perusahaan akan lebih baik, risiko untuk terjadi kecurangan sangat kecil dan secara otomatis nilai perusahaan juga akan meningkat.

2.7 Return on Asset

Rasio *return on asset* digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimiliki (Ang, 1997). Menurut Van Horne (2005) *return on asset* merupakan kemampuan manajemen perusahaan dalam memperoleh keuntungan atau laba secara keseluruhan.

Penelitian Rashid dan Islam (2013) *Return on total asset* (ROA) terdiri dari laba rugi dibagi total aset. Variabel ini menambah ketahanan terhadap model

dan digunakan untuk menangkap peran faktor selain tata kelola perusahaan variabel, dalam mempengaruhi nilai suatu perusahaan.

Menurut Van Horne (2005) *return on asset* merupakan kemampuan manajemen perusahaan dalam memperoleh keuntungan atau laba secara keseluruhan. Langkah-langkah nilai perusahaan telah digunakan secara luas dalam perusahaan pemerintah literatur (Gompers *et al*, 2003; Renders *et al*, 2010.).

Menurut Yermack (1996) *Return on total asset (ROA)* merupakan dampak yang signifikan terhadap nilai pasar, sehingga ROA termasuk dalam model regresi penjelas variabel. Rumus menghitung ROA pendapatan operasional dibagi dengan total aset (diukur pada setiap awal tahun). Model ROA termasuk untuk tahun terbaru dan dua tahun nilai tertinggi.

Fraccasi (2008) menyatakan kebijakan investasi dan ROA lebih tinggi antara perusahaan yang dimana koneksi jaringan yang melalui kepemimpinan, konsisten dengan meningkatnya nilai informasi yang mengalir. *Return on total asset (ROA)* adalah laba sebelum barang yang luar biasa ditambah skala beban bunga total aset.

Pada penelitian Gill dan Obradovich (2012) menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Ruan, Tian dan Ma (2011) menghasilkan hasil yang sama yakni berpengaruh signifikan antara *return on asset* dan nilai perusahaan. Hal tersebut menyatakan bahwa semakin besar *return on asset* suatu perusahaan, semakin

besar tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan tersebut dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan aset.

2.8 Ukuran perusahaan

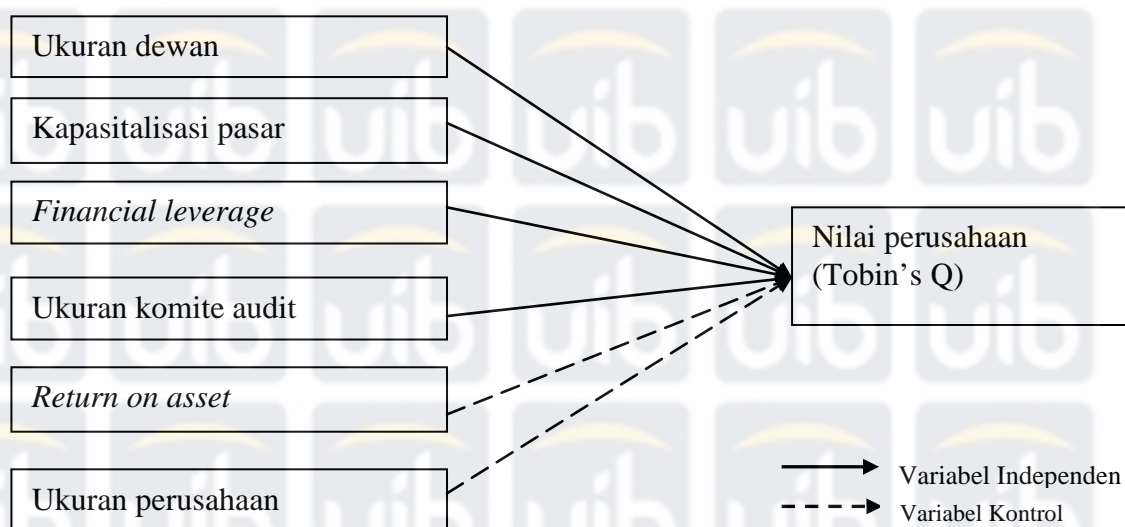
Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) ukuran perusahaan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon dengan positif sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Ukuran perusahaan dalam suatu perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana perusahaan besar cenderung menarik perhatian dan menjadi serotan public, sehingga akan mendorong perusahaan tersebut untuk menerapkan struktur tata kelola yang lebih baik (Durnev & Kim, 2006).

Gill dan Obradovich (2012) menyatakan bahwa ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol yang dapat berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dalam penelitian tersebut merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total aktiva perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut, karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil.

Penelitian yang diteliti oleh Lin dan Chang (2011) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan memiliki dampak signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa nilai perusahaan akan mengalami peningkatan seiring dengan berkurangnya ukuran perusahaan.

2.9 Model Penelitian dan Perumusan Hipotesis

Penelitian ini merupakan penelitian yang dilakukan Rashid dan Islam (2013) dan dikombinasikan dengan variabel dari penelitian Gill dan Obradovich (2012) Variabel independen yang digunakan yaitu ukuran dewan, kapitalisasi pasar, *financial leverage*, dan ukuran komite audit. *Return on asset* dan ukuran perusahaan merupakan variabel kontrol, terhadap nilai perusahaan yang sebagai variabel dependen. Penelitian ini tidak menggunakan variabel dualitas CEO yang ada pada penelitian Rashid dan Islam (2013) dan Gill dan Obradovich (2012), karena tidak relevan dengan sistem yang dianut di Indonesia yaitu *two-tier system*.



Gambar 2.1 Model Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sumber: Data diolah, 2015.

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

H₀₁ : Ukuran dewan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

H₀₂ : Kapitalisasi pasar berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

H₀₃ : *Financial leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

H₀₄ : Ukuran komite audit berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.