

BAB II

KERANGKA TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 Kinerja Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Kinerja perusahaan merupakan pengukuran kinerja yang menuju kepada proses pengukuran efisiensi maupun efektivitas tindakan (Neely *et al.*, 2008). Dalam definisi ini kinerja perusahaan berfungsi sebagai sebuah hasil akhir dari semua keputusan dan tindakan yang telah dilakukan dalam perusahaan pada periode tertentu, oleh karena itu semua tindakan dan keputusan di perusahaan akan memengaruhi hasil dari kinerja perusahaan tersebut.

Menurut Al-Matari, Al-Swidi, dan Fadzil (2014) dalam manajemen bisnis di zaman sekarang pengukuran kinerja dianggap memiliki peran yang lebih penting dibandingkan dengan kuantifikasi dan akuntansi. Kinerja dari sebuah perusahaan dianggap lebih bisa memberikan cerminan hasil dari manajemen perusahaan baik dari sisi profitabilitas, pasar, maupun pertumbuhan.

Kinerja perusahaan dan pengukurannya juga didefinisikan sebagai proses dimana organisasi mengelola kinerjanya supaya sejalan dengan tujuan akhir perusahaan, definisi ini didasarkan dari hal manajemen (Al-Matari *et al.*, 2014). Dewan direksi dan pihak manajemen perusahaan dalam hal ini memegang peran penting dalam pengelolaan kinerja perusahaan dan penetapan strategi perusahaan.

Kinerja perusahaan diukur dengan tujuan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Proses peningkatan kinerja tidak bisa dilaksanakan tanpa melakukan pengukuran pada hasilnya, oleh sebab itu untuk meningkatkan kinerja perusahaan membutuhkan alat ukur untuk mengidentifikasi tingkat dimana penggunaan sumber daya perusahaan memengaruhi atau berdampak terhadap kinerja perusahaan (Al-Matari *et al.*, 2014).

Pengukuran dari kinerja perusahaan sangat penting karena menghasilkan informasi bagi pihak manajemen. Atas informasi inilah pihak manajemen bisa membuat berbagai keputusan dan strategi. Planning (2006) mendefinisikan pengukuran kinerja sebagai umpan balik dari pihak akuntan kepada pihak manajemen yang memberikan informasi tentang baiknya tindakan yang merepresentasikan rencana, selain itu dia juga berfungsi untuk mengidentifikasi

dimana manajer mungkin harus melakukan perbaikan maupun penyesuaian dalam kegiatan perencanaan dan pengendalian di masa depan.

Penelitian-penelitian sebelumnya dalam pengukuran kinerja kebanyakan menggunakan *return on assets (ROA)*, *return on equity (ROE)*, *Tobin-Q*, *profit margin (PM)*, *earnings per share (EPS)*, dan *market to book value (MTBV)* (Al-Matari *et al.*, 2014). Beberapa pengukuran yang umum di gunakan dalam pengukuran kinerja perusahaan telah dirincikan di atas. Selain itu masih banyak lagi pengukuran yang tidak terlalu umum digunakan seperti *operating profit (OP)*, *growth in sales (GRO)*, *return on capital employed (ROCE)*, *expense to assets (ETA)*, *cash to assets (CTA)*, dan masih banyak lagi.

Pengukuran kinerja perusahaan berhubungan erat dengan nilai perusahaan.

Kinerja perusahaan yang tinggi akan mendorong naik harga pasar saham perusahaan, hal ini disebabkan oleh respon positif dari investor yang menginventasikan dananya atas performa perusahaan. Harga saham merupakan pantulan dari nilai perusahaan. Oleh karena itu, nilai perusahaan merupakan faktor yang akan menentukan nilai perusahaan (Kartika *et al.*, 2012).

Nilai perusahaan dapat di definisikan sebagai nilai sekarang (*present value*) dari *free cash flow* di masa depan pada tingkat diskonto yang sesuai dengan rata-rata tertimbang biaya modal (Ehrhardt & Brigham, 2010). Gitman dan Zutter (2012) menyimpulkan bahwa nilai perusahaan merupakan nilai sebenarnya dari setiap lembar saham yang akan diterima ketika aset perusahaan dijual berdasarkan harga saham.

Investor dalam menilai sebuah perusahaan biasanya dilihat dari persepsi mereka dari sisi harga pasar saham. Harga tersebut merupakan jumlah yang bersedia dikeluarkan oleh investor untuk berinvestasi di perusahaan. Harga saham dapat lebih tinggi maupun lebih rendah dari nilai buku (*net book value*). Ketika harga saham naik, maka secara langsung maupun tidak langsung nilai dari perusahaan akan mengalami peningkatan.

Beberapa konsep atas pengertian dari nilai perusahaan dapat dijelaskan sebagai berikut. Menurut Tarigan *et al.* (2005) terdapat lima konsep nilai perusahaan. Yang pertama adalah nilai nominal yang merupakan nilai formal dan eksplisit yang tertera serta ditulis dengan jelas dalam anggaran perseroan, neraca

perusahaan dan surat saham kolektif. Yang kedua adalah nilai pasar, nilai pasara atau kurs merupakan nilai yang hanya dapat ditentukan ketika saham dijual di pasar. Harga tersebut terjadi dari transaksi penjualan di pasar saham. Selanjutnya adalah nilai intrinsik yang menuju kepada nilai riil perusahaan yang dimana nilai perusahaan berperan sebagai entitas bisnis yang dapat menghasilkan profit di masa depan. Yang keempat adalah nilai buku dan yang terakhir adalah nilai likuidasi yang merupakan total nilai jual aset dari perusahaan setelah mengurangi kewajiban. Pengukuran nilai perusahaan biasanya menggunakan *PER (price earning ratio)*, *net book or net worth*, *market value*, *capitalized value of future performance*, *deductive application of human judgement* dan *firm's accounting net worth*.

Perbedaan antara nilai perusahaan dan kinerja perusahaan dapat disimpulkan dari penjelasan di atas. Menurut Purmawati (2018) kinerja perusahaan merupakan hasil dari semua penerapan strategi dan pelaksanaan perencanaan perusahaan. Hasil tersebut memengaruhi harga saham perusahaan karena penilaian investor yang mengacu pada kinerja perusahaan sehingga nilai perusahaan yang berkaitan dengan kinerja perusahaan pun mendapatkan dampak dari peningkatan maupun penurunan harga saham dari kinerja perusahaan.

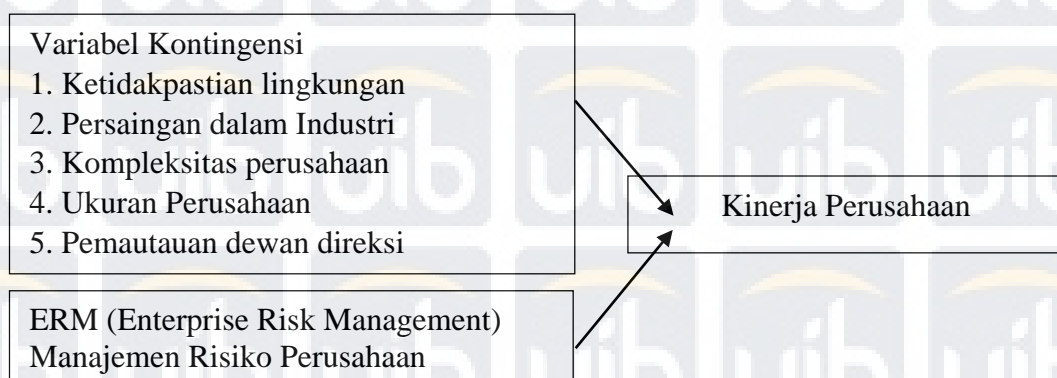
2.2 Model Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang kinerja perusahaan dan nilai perusahaan telah banyak diteliti. Seperti Ahmed (2015) yang di dalam penelitiannya menggunakan kepemilikan saham tertinggi, ukuran dewan direktur, kepemilikan saham tiga tertinggi, jabatan ketua direksi dan CEO serta properti dari manajer sebagai variabel independen. Variabel kontrol dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan, umur perusahaan dan tingkat pinjaman perusahaan.

Chinedu dan Nnagbogu (2014) membuat penelitian tentang pengaruh *leverage* keuangan terhadap kinerja perusahaan di negara Nigeria, dengan menggunakan *leverage* keuangan seperti rasio *debt*, rasio *debt to equity*, dan rasio *interest coverage* sebagai variabel independen. Selain *leverage* keuangan, struktur kapital juga dijadikan sebagai independen dalam penelitian pengaruh struktur kapital terhadap kinerja perusahaan yang berfokus di sektor konsumen dan industrial di negara Malaysia yang dilakukan oleh (Ahmad *et al.*, 2012).

Loecker dan Goldberg (2014) meneliti tentang pengaruh peningkatan dari globalisasi terhadap kinerja perusahaan. Variabel independen yang digunakan adalah keterbukaan perdagangan perusahaan atau industri dengan pangsa pasar sebagai variabel kontrolnya. Data penelitian adalah data dari tahun 1989 sampai 2003 tentang produsen tekstil di negara India.

Penelitian tentang pengaruh dari manajemen risiko perusahaan terhadap kinerja perusahaan (Gordon *et al.*, 2009). Dengan menggunakan data yang didasarkan pada studi empiris dari 112 perusahaan di negara Amerika Serikat yang mengungkapkan kegiatan *Enterprise Risk Management* (ERM) mereka dalam laporan *Annual Report* (10K) atau *Quarterly Report* (10Q) untuk tahun 2005 dengan *US Security and Exchange Commission* (SEC). Variabel independen yang digunakan adalah manajemen resiko perusahaan dan variabel kontingensi seperti ketidakpastian lingkungan, persaingan dalam industri, kompleksitas perusahaan, ukuran perusahaan, dan pemantauan oleh dewan direksi.



Gambar 2.1 Model penelitian pengaruh manajemen resiko perusahaan terhadap kinerja perusahaan di Amerika, sumber: Gordon *et al.*, (2009).

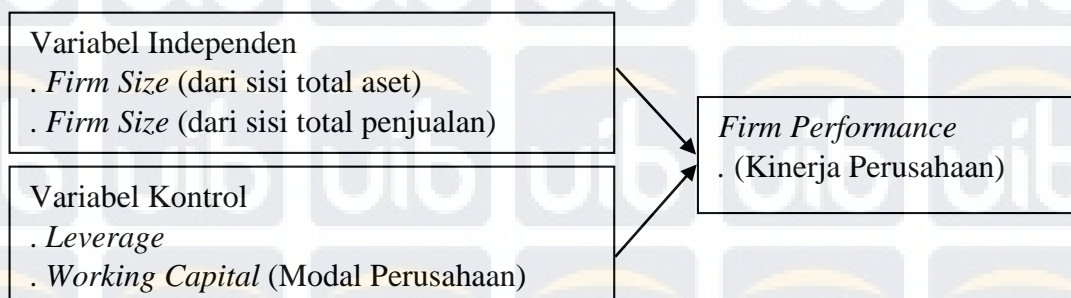
Yulia dan Hatane (2015) meneliti tentang pengaruh *leadership style* terhadap kinerja perusahaan melalui *learning organization* dan *employee satisfaction* di Surabaya. Variabel independen yang digunakan adalah *learning organization*, *employee satisfaction*, dan *leadership style*. Penelitian ini menggunakan sampel dari kurang lebih 40 perusahaan non manufaktur berbentuk PT (Perseroan Terbatas) terbuka dan tertutup yang berada di Surabaya.

Efek dari pengaruh CEO terhadap kinerja perusahaan, diteliti oleh (Mackey, 2007) dengan menggunakan efek industri, efek perusahaan, dan efek dari CEO sebagai independen. Penelitian ini menggunakan sampel dari 51 perusahaan

dan 92 CEO dan seluruh populasi yang terdapat di *Execucomp* pada tahun 1992 sampai 2002.

Penelitian dengan kinerja perusahaan sebagai dependen juga ada dikaitkan dengan investor institusional seperti di penelitian tentang pengaruh dari investor institusional terhadap kinerja operasional perusahaan Michel *et al.*, (2017). Penelitian ini melibatkan kepemilikan dari kelembagaan awal sebagai variabel independen dan variabel kontrol dari penelitian ini adalah *leverage* dan ukuran dari perusahaan.

Abiodun (2013) meneliti tentang efek dari ukuran perusahaan terhadap kinerja dari perusahaan. Penelitian ini mengambil data dari 12 perusahaan non finansial yang beroperasi di tahun 2005 sampai 2013 di negara Nigeria. Variabel independen yang digunakan adalah ukuran dari perusahaan dari sisi total aset dan ukuran perusahaan dari sisi total penjualan. Selain itu variabel kontrol seperti *leverage* dan modal perusahaan juga digunakan dalam penelitian ini.



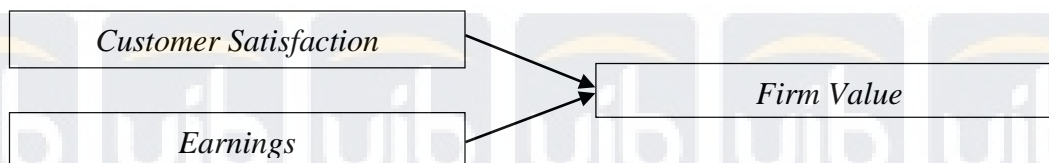
Gambar 2.2 Model penelitian pengaruh dari ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan di Nigeria, sumber: Abiodun (2013).

Selain menggunakan kinerja perusahaan sebagai dependen, nilai dari perusahaan juga banyak diposisikan sebagai dependen dalam penelitian. Seperti dalam penelitian tentang pengaruh dari kendali keluarga terhadap nilai dan kinerja perusahaan yang dilakukan oleh (Eva & Klara, 2012; Anderson & Reeb, 2003; Villalonga & Amit, 2004, Nagar, Petroni, & Wolfenzon, 2000). Sekyung dan Woo Sung (2016) juga melakukan penelitian atas pengaruh dari perubahan kepemilikan dan pertumbuhan terhadap nilai perusahaan di negara Korea. Penelitian ini menggunakan sampel dari 451 perusahaan dari bulan Januari tahun 2000 sampai bulan Desember 2011.

Penelitian atas dampak struktur kapital terhadap nilai perusahaan di bidang industri perhotelan juga dilakukan dan berpusat di negara India (Aggarwal & Padhan, 2017). Sampel penelitian diambil dari 22 perusahaan hotel India terdaftar di *Budapest Stock Exchange* (BSE) dari periode 2001 sampai dengan 2015. Selain itu Setiadharna dan Machali (2017) meneliti tentang pengaruh dari struktur aset dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, dengan struktur aset dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen dan struktur kapital sebagai variabel kontrolnya. Sampel data yang digunakan merupakan data dari perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Saham Indonesia yang telah menerbitkan laporan keuangan dari perusahaan dalam mata uang rupiah dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2014.

Kaur (2015) meneliti tentang pengaruh dari rasio keuangan terhadap nilai perusahaan. Variabel independen dari penelitian ini adalah rasio keuangan. Penelitian ini menggunakan sampel data dari 288 observasi pada 36 perusahaan dalam rentang periode 2002 sampai 2009 di negara Turki. Benson & Davidson (2009) meneliti tentang pengaruh dari kepemilikan manajerial terhadap nilai dari perusahaan. Dengan menggunakan *leverage*, pengawasan dewan, kepemilikan institusional, peluang pertumbuhan, dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen. Selain itu variabel kontrol seperti variabel defisit kas, agregat pembayaran dividen digunakan dalam penelitian ini. Penelitian ini menggunakan data sampel dari observasi perusahaan dari tahun 1995 sampai 2003 yang berada di negara Amerika Serikat.

Agustina *et al.* (2018) meneliti tentang efek dari probabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur di bursa saham Indonesia. Variabel independen adalah profitabilitas. Panel data yang digunakan adalah sampel dari tahun 2009 sampai 2014 atas perusahaan manufaktur di berbagai sektor industri di Indonesia. Penelitian yang dilakukan oleh Don dan John (2012) tentang pengaruh dari kepuasan pelanggan dan pendapatan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel data dari data kepuasan pelanggan yang ada di *American Customer Satisfaction Index* (ACSI) yang terdiri dari pengukuran kepuasan pelanggan dari 200 perusahaan di Amerika, data tersebut merupakan data yang terkumpul dari tahun 1994 sampai tahun 2005. Variabel independen dari penelitian ini adalah kepuasan pelanggan dan pendapatan.



Gambar 2.3 Model penelitian pengaruh dari kepuasan pelanggan dan pendapatan terhadap nilai perusahaan di Amerika, sumber: Don & John (2012)

Chen *et al.* (2014) meneliti tentang pengaruh dari penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan, dengan menggunakan penghindaran pajak, transparansi perusahaan sebagai variabel independen. Ukuran perusahaan, ROA, aset tetap, struktur kapital, *loss carryforwards*, *sales growth rate*, dan *risk* digunakan sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini. Sampel data yang digunakan merupakan data perusahaan terbuka di China untuk tahun 2001 sampai tahun 2009.

Tamrin *et al.* (2017) meneliti tentang efek dari probabilitas dan dividen tata kelola perusahaan dan nilai perusahaan. Variabel dependen dari penelitian ini adalah nilai perusahaan dan dividen sedangkan independen dari penelitian ini adalah profitabilitas beserta *dividend policy*. Penelitian ini menggunakan pendekatan *purposive sampling* dengan mengambil data dari 58 perusahaan yang bergerak di bidang industri yang terdaftar di BEI dari tahun 2013 sampai dengan 2015.

2.3 Pengaruh Variabel Independen terhadap Variabel Dependen

2.3.1 Pengaruh Hubungan Politik terhadap Kinerja Perusahaan

Hubungan politik adalah suatu hubungan timbal balik antara pihak pemerintah dengan pihak pengusaha ataupun pebisnis yang sama-sama menerima manfaat antara satu sama lain melalui hubungan tersebut. Secara khusus, koneksi politik pihak manajemen merupakan sumber daya manusia yang penting dalam menentukan pilihan strategis perusahaan (Peng *et al.*, 2005). Dalam ekonomi saat ini terutama di negara berkembang koneksi politik sangat penting bagi kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan (Li & Zhang, 2007).

Pihak manajemen perusahaan dalam hal ini memegang pengaruh dan peran penting dalam hal menentukan strategi dan rencana untuk mewujudkan tujuan perusahaan. Atas campur tangan dari pemerintah, keputusan manajemen perusahaan kemungkinan akan menerima pengaruh dan perubahan strategi maupun

rencana atas masa depan perusahaan dan hal ini secara langsung memengaruhi kinerja perusahaan.

Pentingnya hubungan politik atau koneksi politik ke perusahaan dimanifestasikan dalam beberapa contoh. Baum *et al.*, (2008) berpendapat kalau dukungan dari parlemen penting dalam meminimalisir biaya yang bersangkutan dengan birokrasi pemerintah dan anggota parlemen sering mengatur peraturan seperti hambatan masuk dan persyaratan modal wajib. Kekuatan dari legislatif juga meningkatkan profitabilitas perusahaan dengan memenangkan tender untuk bergabung dalam proses privatisasi yang ditunjukkan untuk menangani transaksi negara. Niessen dan Ruenzi (2010) bekerja dalam sebuah sampel yang terdiri dari 605 perusahaan publik Jerman yang diamati pada tahun 2006, menemukan bahwa perusahaan yang terhubung secara politik menyediakan hasil akuntansi dan hasil kinerja pasar yang lebih baik.

Menurut Chen *et al.* (2014) perusahaan dengan hubungan politik akan lebih mudah masuk ke industri yang hambatan masuknya tinggi. Hubungan politik memegang peran yang lebih penting dalam mempengaruhi kinerja perusahaan ketika perusahaan sangat terkait dalam industri yang penghalangannya tinggi. Penemuan ini konsisten dengan gagasan bahwa pejabat pemerintah lebih cenderung memberikan bantuan kepada perusahaan dengan koneksi politik, dan penemuan ini juga memberikan dukungan untuk klaim kalau koneksi politik lebih menguntungkan untuk kinerja perusahaan serta lebih lanjut mendukung gagasan bahwa nilai koneksi politik itu tidak universal.

Osamwonyi dan Tafamel (2013) menyimpulkan bahwa Politik saat ini merupakan kenyataan yang tidak dapat diabaikan. Perusahaan juga seharusnya mempertimbangkan kekuatan politik ke perusahaan. Qin (2011) melalui penelitiannya, menyimpulkan bahwa perusahaan yang pemimpinnya terkoneksi dengan pemerintah akan lebih mungkin mendapat subsidi dari pemerintah, pemerintah dengan penjualan yang tinggi juga akan lebih berpeluang dalam mendapatkan subsidi yang lebih banyak dengan pemilik perusahaan yang terkoneksi dengan pemerintah.

Wong (2010) dalam penelitiannya menyatakan bahwa dampak dari hubungan politik terhadap kinerja perusahaan kebanyakan positif, perusahaan

meningkatkan efisiensinya dengan diukur dari *Return on Equity (ROE)*, dan *Market to Book Ratio*. Peningkatan tersebut terjadi setelah perusahaan membangun hubungan politik melalui direktur, pemegang saham ataupun kedua-duanya.

Du dan Girma (2010) memberikan bukti kalau koneksi atau hubungan politik meningkatkan pertumbuhan dan prospek kelangsungan hidup perusahaan, bahkan pemula menikmati peningkatan efisiensi yang lebih cepat secara politis. Sedangkan perusahaan yang tidak ada koneksi politik cenderung menunjukkan produktivitas yang lebih cepat dan lebih mungkin untuk keluar dari pasar. Bencheikh dan Taktak (2017) menyatakan kalau hubungan politik merupakan aset bagi performa perusahaan. Dengan hubungan politik perusahaan dapat mendapatkan akses ke sumber daya pemerintah. Sumber daya tersebut akan membawa keuntungan bagi perusahaan. Menurut Dicko (2016) hubungan politik secara signifikan mempengaruhi kinerja perusahaan. Pan (2011) mendukung pernyataan tersebut dengan kesimpulan dari penelitiannya yang menyimpulkan kalau hubungan politik berhubungan positif dengan kinerja perusahaan. Saeed *et al.* (2016) berpendapat berbeda dalam penelitiannya yang menyimpulkan bahwa kinerja perusahaan dengan peluang pertumbuhan tidak terdigresi oleh koneksi politik. Secara keseluruhan kepada pandangan kapitalisme kroni yang menghubungkan modal politisi ke dalam keuntungan pribadi mereka sehingga konsekuensinya perusahaan akan berkinerja buruk. Menurut Wong dan Hooy (2018) hubungan politik tidak berdampak positif terhadap kinerja perusahaan.

Zhang *et al.* (2017) menyimpulkan bahwa hubungan politik berdampak positif terhadap kinerja perusahaan. Hubungan tersebut lebih efektif lagi jika di jalin oleh dewan independen di perusahaan. Duchin *et al.* (2017) menyimpulkan bahwa hubungan politik akan memberi dampak besar terhadap kinerja perusahaan jika pemerintahnya lebih kecil, pasar dan sistem hukum beserta infrastruktur lokalnya masih kurang berkembang.

Menurut Osamwonyi dan Tafamel (2013) perusahaan yang menjalankan bisnis di lingkungan dengan perlindungan hukum yang rendah akan selalu mencari jalan agar bisa mendapatkan keuntungan tersendiri dari hasil hubungan yang tercipta antara perusahaan dengan anggota pemerintah tertentu. Namun hal tersebut hanya akan mempermudah beberapa transaksi dalam hal dokumen-dokumen

ataupun proyek yang berkaitan dengan pemerintah. Secara utama kinerja perusahaan juga tetap harus berdasarkan kemampuan operasional perusahaan itu sendiri.

2.3.2 Pengaruh Hubungan Politik terhadap Nilai Perusahaan

Terdapat konsensus luas dalam literatur bahwa kehadiran dan pengembangan hubungan jaringan dengan pemimpin atau pemilik perusahaan dan rezim politik yang berlaku dapat diterjemahkan ke dalam profitabilitas dan valuta pasar yang lebih tinggi. Melalui beberapa penelitian terdahulu telah didokumentasikan kalau perusahaan yang memiliki hubungan politik mengalami kerugian yang besar pada kapitalisasi pasar karena adanya guncangan politik eksogen yang menyebabkan kekuasaan yang terjalin atas hubungan politik tersebut hilang (Cheema *et al.*, 2016).

Pengaruh dari pihak pemerintah atau hubungan politik tersebut mungkin akan membawa pengaruh terhadap nilai dari perusahaan melalui kapitalisasi pasarnya. Hubungan yang terbentuk antara badan pemerintah dan politikus ditemukan membawa dampak yang positif terhadap nilai perusahaan (Cheema *et al.*, 2016; Sun, Mellahi, Wright, & Xu, 2012).

Lee (2017) menyimpulkan jika hal ini disebabkan karena pengembangan atas koneksi ke pemimpin politik yang memegang kendali, jaringan dan rezim. Pemimpin politik ini akan membantu perusahaan menghasilkan modal politik yang nanti pada waktunya dapat diterjemahkan kedalam profitabilitas dan nilai perusahaan yang lebih besar melalui kebijakan pengaturan khusus. Menurut Wang *et al.* (2018), dengan mempertahankan hubungan politik dengan pemerintah, perusahaan dapat meningkat nilai perusahaan dalam konteks yang baru muncul. Dengan internal kontrol perusahaan yang baik perusahaan juga dapat melindungi nilai perusahaan dari ancaman guncangan politik eksogen.

Sun *et al.*, (2012) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa terdapat hubungan positif antara hubungan politik individu dan hubungan politik pemegang saham terhadap nilai perusahaan. Pemerintah akan lebih memilih untuk mendukung perusahaan yang koneksi politiknya lebih besar. Menurut Li dan Xia (2013), hubungan politik mempunyai dampak positif maupun negatif terhadap nilai perusahaan, namun perkembangan dari perusahaan yang memiliki hubungan politik

tidak terlalu berdampak terhadap nilai perusahaan maupun terhadap pertumbuhan perusahaan secara jangka panjang. Aset bersih per saham dari perusahaan yang terkoneksi politik memiliki dampak positif terhadap nilainya. Dampak hubungan politik akan berubah seiring waktu maupun peristiwa yang terjadi.

Wang dan Lin (2017) menyimpulkan jika hubungan politik akan menambah nilai bagi perusahaan. Dewan dengan hubungan politik dapat menguntungkan perusahaan dari sisi subsidi pemerintah dan akses perusahaan untuk pembiayaan bank jangka panjang. Green dan Homroy (2016) mendukung pernyataan tersebut dengan kesimpulan dalam jurnalnya yang menyatakan jika koneksi politik dapat membawa masuk sumber daya manusia yang berkualitas dan mengeratkan perbedaan informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak pemerintah. Perusahaan juga mendapatkan manfaat dari hubungan tersebut dalam hal kontrak dengan pemerintah dan bantuan di kondisi ekonomi yang lemah.

2.3.3 Pengaruh Karakteristik Dewan terhadap Kinerja Perusahaan

Karakteristik dewan merupakan ciri-ciri dari dewan perusahaan baik dari segi perilaku, cara kerja dan lain sebagainya. Karakteristik dewan dalam penelitian ini meliputi ukuran dari dewan perusahaan, jenis kelamin dewan dan partisipasi asing di dalam dewan perusahaan. Hubungan antara dewan dengan kinerja perusahaan sebagian besar telah di teliti dengan teori agensi (*agency theory*) dan teori ketergantungan sumber daya (*resource dependency theory*). Para ahli berpendapat jika pemantauan dari pihak dewan dari segi manajemen akan memberi pengaruh terhadap peningkatan kinerja perusahaan (Michael & Meckling, 2018; Zahra & Pearce, 1989).

Beberapa penelitian juga menarik kesimpulan jika dewan berfungsi sebagai penyedia sumber daya dalam kegiatan perusahaan seperti memberikan saran strategis, menyediakan jalinan ke lingkungan eksternal serta menawarkan keahlian (Arora, 2016; Zahra & Pearce, 1989). Dari segi ukuran, dewan yang lebih besar akan membawa lebih banyak sumber daya dan keahlian dalam meningkatkan kinerja perusahaan (Zahra & Pearce, 1989).

Horvath dan Spirollari (2012) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa efek dari karakteristik dewan dalam hal ukuran dewan memiliki hubungan negatif yang tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan dari sisi *board*

gender juga memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap kinerja dari perusahaan. Adomako dan Danso (2014) menyatakan jika usaha dari dewan direksi memiliki hubungan terhadap kinerja perusahaan, sedangkan dewan independen akan memperburuk kinerja perusahaan.

Sinan dan Prof (2008) dalam penelitiannya menyimpulkan kalau terdapat hubungan yang positif antara jumlah dewan terhadap performa perusahaan secara keseluruhan, dan dewan independen juga memiliki hubungan positif dengan performa perusahaan. Penelitian ini menunjukkan pentingnya ukuran dewan dan dewan independen pada transparansi perusahaan. Hal ini melindungi para pemegang saham dari setiap masalah berasal dari pertanyaan agensi.

Penelitian tentang struktur dewan terhadap kinerja perusahaan yang dilakukan oleh Buachoom (2018) memberikan bukti kalau dewan independen dan ukuran dewan serta frekuensi rapat dewan memberikan peningkatan terhadap hasil kinerja perusahaan. Dewan direksi mampu memantau perilaku para eksekutif secara efektif ketika dia bekerja secara independen dan ketika ketua dewan dan posisi eksekutif tidak di pegang oleh orang yang sama.

Katuse (2014) menyimpulkan bahwa ukuran dari dewan memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan kinerja perusahaan. Jumlah dari dewan tidak membawa hasil bagi kinerja perusahaan namun perusahaan lebih mengutamakan kemampuan dan pengetahuan dewan dalam mengambil keputusan.

Fernandez *et al.* (2014) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan yang negatif dengan tingkat pengembalian perusahaan dan kinerja perusahaan. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian (Samuel, 2013). Menurut Samuel (2013) ukuran perusahaan memiliki hubungan positif yang signifikan dengan kinerja keuangan perusahaan, semakin besar ukuran dari dewan maka semakin bagus bagi perusahaan.

Di bidang industri manufaktur juga dilakukan penelitian atas dampak dari ukuran dewan terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara ukuran dari dewan dengan kinerja perusahaan. Resiko dari kegagalan finansial akan menurun jika ukuran dewan bertambah (Topal & Dogan, 2014).

Ukuran dewan juga dikaitkan dengan reputasi kinerja perusahaan di penelitian yang dilakukan di Colombia. Menurut Orozco, Vargas, dan Galindo-Dorado (2018), Perusahaan yang ukuran dewanannya lebih besar akan menurunkan kinerja perusahaan daripada perusahaan dengan ukuran dewan yang lebih kecil.

Palaniappan (2017) mengambil kesimpulan bahwa ukuran dewan berhubungan negatif kuat dengan kinerja perusahaan. Di negara Tanzania, ukuran dewan dinyatakan berhubungan positif dengan kinerja keuangan perusahaan. Menurut Assenga *et al.* (2018) ukuran dewan yang lebih besar akan membantu perusahaan dalam mengambil keputusan yang lebih baik.

Menurut Li (2012) ada hubungan yang positif antara ukuran dewan dengan kinerja perusahaan di perusahaan kecil. Aminu *et al.* (2015) mengambil kesimpulan yang berbeda dengan menyatakan bahwa kenaikan di ukuran dewan menyebabkan turunnya ROA dan ROE.

Penelitian tentang dampak dari ukuran dewan terhadap kinerja perusahaan yang dilakukan di Srilanka mendapatkan hasil negatif atas hubungan antara ukuran dewan dan kinerja perusahaan (Nazar & Rahim, 2015). Di perusahaan yang memiliki institusi yang di akuisisi memberikan hasil yang berbeda atas hubungan antara ukuran dewan dengan kinerja perusahaan. Dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Fakile (2012) didapatkan hasil yang menyatakan bahwa ukuran dewan yang lebih tinggi meningkatkan kinerja dari sisi profitabilitas.

Ansong (2015) memberikan kesimpulan bahwa dengan bertambahnya dewan maka dari segi kemampuan, *gender*, nasionalitas maupun pengetahuan pun akan bertambah dan pendapat yang dihasilkan juga akan lebih berkualitas sehingga membawa perusahaan ke pengambilan keputusan yang lebih baik. Saidu (2017) menyimpulkan bahwa ukuran dewan dikurangi untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Wahba (2015) juga menyimpulkan jika ukuran dewan memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan kinerja perusahaan. Namun menurut Kalsie dan Shrivastav (2016) ukuran dewan yang besar akan menaikkan kinerja dari perusahaan.

Alshetwi (2017) menyatakan jika dalam hal ukuran dewan, kinerja perusahaan tidak terpengaruh oleh ukurannya. Namun dari segi kualitas dari dewan yang dimiliki lebih membawa dampak bagi hasil kerja dari perusahaan secara

keseluruhan. Bhatt dan Bhattacharya (2015) menyimpulkan bahwa pemisahan antara CEO dengan komisaris, perusahaan dapat memberikan kinerja yang lebih bagus. Hal ini didukung oleh Coles *et al.* (2008) dengan hasil yang konsisten mengenai peningkatan kinerja perusahaan.

Independensi dewan mempunyai hubungan yang kuat dengan kinerja perusahaan secara berkala. Hal tersebut dinyatakan dalam penelitian yang dilakukan oleh (Muller, 2014). Hal itu juga didukung oleh Saidu (2017) dalam penelitiannya tentang efek dari ukuran dewan terhadap hubungan antara struktur dewan dengan kinerja perusahaan dengan kesimpulan bahwa dewan independen memiliki dampak yang positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Dhanujanirmani (2018) memiliki pendapat yang berbeda dengan kesimpulannya atas penelitiannya yang menyatakan bahwa dewan independen secara signifikan tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Alshetwi (2017) mendukung pernyataan tersebut dengan menyimpulkan bahwa dalam hal ukuran dewan, kinerja perusahaan tidak dipengaruhi dari segi jumlah dari dewan di perusahaan.

Rashid (2018) menyatakan bahwa dewan independen dan kinerja perusahaan tidak saling berpengaruh. Hal yang menjadi alasan dibalik kesimpulan ini adalah orang dalam perusahaan adalah direktur atau dewan yang paling efektif karena mereka mengetahui dan memegang informasi yang lebih banyak tentang perusahaan. Namun dewan yang merupakan orang luar memegang pengetahuan yang lebih sedikit jadi dalam hal membuat keputusan yang lebih baik orang internal lebih efektif.

Scholer dan Holm (2013) menyimpulkan bahwa antara dewan independen berhubungan positif dengan kinerja perusahaan. Dewan independen juga berkontribusi positif terhadap *corporate governance* yang baik bagi perusahaan. Menurut Ishak *et al.* (2013) menyimpulkan jika dalam struktur dewan, dewan independen membawa pengaruh yang positif terhadap kinerja perusahaan.

Menurut Ponnu dan Karthigeyan (2010) dewan independen tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Bezuidenhout (2016) menyatakan jika tidak ada hubungan yang signifikan antara independensi dewan dengan kinerja

perusahaan. Namun independensi dewan mungkin akan menurunkan kinerja perusahaan.

Penelitian Fuzi *et al.* (2016) menyimpulkan bahwa representasi dari dewan independen membawa relasi yang positif dengan kinerja perusahaan. Selain kinerja perusahaan independensi dewan membawa dampak positif terhadap tata cara pengelolaan perusahaan. Ramos dan Olalla (2014) mendukung pernyataan ini dengan kesimpulan yang menyatakan jika dewan independen memiliki hasil positif dengan kinerja maupun tata kelola perusahaan.

Menurut Bird *et al.* (2018) independensi dewan berhubungan negatif dengan kinerja perusahaan. Singhchawla dan Evans (2011) menyatakan jika proporsi dari dewan independen secara positif memengaruhi kinerja perusahaan.

Kweh *et al.* (2015) juga mendapatkan hasil yang sama dengan menyimpulkan bahwa semakin tinggi jumlah dewan independen semakin meningkat juga efektivitas dan kinerja operasional perusahaan.

Penelitian atas independensi dewan juga dilakukan oleh (Pan *et al.*, 2016). Kesimpulan dari penelitiannya yaitu terdapat hubungan positif yang tidak signifikan antara dewan independen dengan kinerja perusahaan. Crifo *et al.*, (2016) memiliki hasil yang berbeda dengan menyimpulkan bahwa dewan independen memiliki pengetahuan yang lebih sedikit atas industri yang spesifik dibandingkan dewan internal yang lain. Eksekutif perusahaan pun akan lebih menolak untuk berbagi informasi dengan dewan independen yang memang ditugaskan untuk mengawasi mereka.

Zattoni *et al.*, (2017) menyimpulkan di perusahaan *Initial Public Offering* (IPO) dewan independen memiliki pengaruh yang positif namun terbatas pada kinerja perusahaan. Ashikin *et al.* (2011) menyatakan jika dewan independen memegang peran yang penting dan besar terhadap pengambilan keputusan perusahaan sehingga memengaruhi kinerja perusahaan. Menurut Vrenken (2014) menyimpulkan jika dari sisi *corporate governance* dewan independen memiliki dampak yang positif dan hubungan yang positif terhadap perusahaan. Namun dari sisi kinerja perusahaan dewan independen tidak membawa dampak yang terlalu positif karena kurangnya akses ke informasi yang lengkap dan cukup dari perusahaan.

Altuwaijri dan Kalyanaraman (2016) menyimpulkan jika dewan independen yang terbebas dari pengaruh apa pun di perusahaan ada di posisi yang lebih baik dalam mengawasi manajemen tingkat atas dalam mencapai tujuan untuk memaksimalkan keuntungan pemegang saham. Namun dalam sisi kinerja perusahaan, dewan independen tidak dapat berkontribusi terlalu banyak karena mereka tidak terspesialisasi dengan pengetahuan yang mendalam atas perusahaan untuk menentukan keputusan atas strategi perusahaan. Ahmed (2015) memberikan pernyataan yang sama dengan alasan jika manajer internal lebih dipercayai dalam manajemen perusahaan dibandingkan dewan independen yang berasal dari eksternal perusahaan.

Menurut Qadorah (2018) dewan independen dalam dewan perusahaan akan mengecilkan *agency difficulties*. Atas hal ini, dapat ditarik kesimpulan jika tingkat independensi dewan memperbesar kinerja keuangan perusahaan. Rutledge *et al.* (2016) mendukung pernyataan tersebut dengan menyimpulkan jika dewan independen memberi pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Dalam penelitian ini, struktur dewan selain dewan independen dan ukuran dewan, *board gender* juga merupakan bagian dari struktur dewan yang akan diteliti dalam penelitian ini. Banyak penelitian terdahulu yang meneliti tentang *board gender*. Yasser (2012) menyimpulkan bahwa dari penelitian di negara Pakistan menunjukkan jika dengan menambah jumlah dewan wanita tidak membawa hasil yang lebih baik pada kinerja perusahaan.

Menurut Frijling (2016) keberagaman *gender* tidak ada hubungannya dengan kinerja perusahaan. Loh dan Nguyen (2018) mendukung pernyataan tersebut dengan kesimpulan dari penelitiannya yang menyatakan jika keberagaman gender tidak membawa efek langsung terhadap kinerja perusahaan, namun memiliki dampak yang positif terhadap tata kelola perusahaan. Low *et al.* (2015) dalam penelitiannya juga menyimpulkan hal yang sama. Menurut Li dan Chen (2018) keberagaman gender akan meningkatkan kinerja perusahaan hanya pada saat nilai dari ukuran perusahaan lebih rendah dari pada nilai praktikalnya. Lango (2018) mendukung pernyataan ini dengan kesimpulan yang sama atas penelitiannya yang menyatakan bahwa keberagaman gender memiliki hubungan yang positif dalam menaikkan kinerja perusahaan.

2.3.4 Pengaruh Karakteristik Dewan terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yang diciptakan dari hubungan politik biasanya di hubungkan atas jalinan antara dewan perusahaan dan pihak manajemen perusahaan. Pertanyaan tentang bagaimana menentukan nilai suatu perusahaan adalah sesuatu yang menarik namun hanya mendapatkan sedikit perhatian. Nilai dari suatu perusahaan biasanya diukur dari nilai bersih akuntansi maupun nilai bukunya. Ukuran ini merupakan yang paling mudah tersedia untuk mengukur nilai perusahaan. Namun ukuran ini bermasalah karena aturan akuntansi yang mungkin berbeda dengan prinsip akuntansi dalam simulasi (Thavikulwat, 2004). Nilai dari perusahaan juga dapat di ukur dengan nilai pasar semua saham yang beredar, dalam penerapannya membutuhkan pasar riil dan efisien untuk saham. Selain itu nilai kapitalisasi dari kinerja masa depan yang diproyeksikan juga dapat digunakan untuk mengukur nilai dari perusahaan.

Menurut Mishra dan Kapil (2018) karakteristik dewan dari sisi ukuran dewan memiliki hubungan positif yang signifikan terhadap pengukuran kinerja perusahaan hal ini mendukung teori atas akses sumber daya (*resource access theory*). Dalam hal pemantauan perusahaan rapat perusahaan dengan ukuran dewan dan perusahaan yang lebih besar lebih sering mengadakan rapat dewan. Hal ini juga akan mengkonfirmasi peningkatan persyaratan pemantauan perusahaan.

Nhan dan Quy (2016) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa investor dalam hal membuat keputusan untuk menanamkan modal mereka akan mempertimbangkan karakteristik dari dewan perusahaan. Studi saat ini menunjukkan bahwa ukuran dewan yang besar akan mendukung dan memberi saran kepada manajemen perusahaan dengan lebih efisien karena lingkungan bisnis dan tata kelola perusahaan sangat tinggi dan kompleks.

Karakteristik dewan dari sisi jumlah anggota perempuan (*board gender*) di percaya akan membawa peningkatan pada nilai perusahaan. Hal tersebut di simpulkan dalam penelitian pengaruh dewan direksi dengan koneksi politik terhadap nilai perusahaan (Nhan & Quy, 2016). Hal ini ditentang oleh Frijling (2016) dalam penelitiannya yang menyimpulkan jika keberagaman gender tidak memiliki hubungan dengan nilai perusahaan.

Ketiga alasan yang berbeda dalam mengakui pentingnya keberagaman dewan khususnya anggota perempuan dalam dewan perusahaan. Yang pertama, anggota wanita sering memiliki pemahaman tentang pasar yang lebih baik. Hal ini akan meningkatkan keputusan dewan. Yang kedua, para anggota wanita akan membawa citra perusahaan yang lebih baik di masyarakat sehingga membawa dampak positif terhadap nilai bisnis. Yang ketiga, anggota dewan akan meningkatkan pemahaman tentang lingkungan bisnis karena anggota dewan wanita akan membawa dampak positif pada pengembangan karir karyawan. Sehingga secara keseluruhan nilai perusahaan akan meningkat secara langsung maupun tidak langsung.

Menurut Nhan dan Quy (2016), anggota independen dari dewan perusahaan akan menentukan kualitas dewan dan direkur independen dapat mengurangi pengaruh anggota dalam. Efisiensi perusahaan akan meningkat karena anggota independen dari dewan akan memberi tekanan pada anggota eksekutif. Pierre (2011) mendukung pernyataan dengan kesimpulan bahwa perusahaan dengan proporsi anggota independen yang tinggi akan lebih jarang menghadapi tekanan keuangan.

Nilai dari perusahaan dapat ditingkatkan oleh anggota dewan independen melalui pemantauan manajemen selama operasi dan dianggap sebagai suatu pelindung bagi pemegang saham. Anggota dewan independen juga dipercaya memiliki penilaian yang baik dan representasi yang adil dari kepentingan pemegang saham. Namun hal tersebut ditentang oleh beberapa peneliti yang menyatakan bahwa anggota independen kurang baik dalam mengambil keputusan karena tidak memiliki informasi dan pengetahuan yang cukup tentang lingkungan dan status perusahaan saat ini (Bhagat & Black, 1998; Fernandes, 2008; Makhlouf, Laili, Basah, & Ramli, 2017).

Menurut Vintila dan Gherghina (2013) menyatakan kalau pengaruh dari dewan independen terhadap nilai perusahaan itu tidak ada. Donelson *et al.* (2018) juga menemukan kalau nilai perusahaan akan lebih tinggi jika independensi dewannya lebih rendah namun mempertahankan *earning management* yang baik.

Khosa (2017) juga mendapatkan hasil yang sama pada penelitiannya yang menyatakan jika dewan independen yang ada di dalam dewan perusahaan itu

kurang efektif dalam mengawasi dan menaikkan nilai perusahaan. Atas hal ini pasar juga menunjukkan nilai yang negatif. Swan dan Forsberg (2013) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa dengan adanya dewan independen perusahaan akan menambah pengeluaran di perusahaan serta memperendah nilai pemegang saham, kerugian juga kemungkinan besar akan terjadi atas pengambilan keputusan yang buruk sehingga mengakibatkan penurunan nilai perusahaan.

Do, Lee, dan Nguyen (2012) dari hasil dari penelitiannya menyimpulkan bahwa jumlah atau ukuran dewan yang besar akan menghasilkan kehancuran pada segi biaya dalam menyelesaikan konflik berserta mengkoordinasi komunikasi serta pengambilan keputusan yang salah.

Menurut Yi dan Ying (2015) mengungkapkan bahwa penambahan dewan akan menaikkan kekuatan perusahaan dalam hal menjalankan tanggung jawab dan berbagi pekerjaan dalam melakukan tugas penting dan memikul tanggung jawab yang berat. Dewan harus memikul tanggung jawab dalam memberikan pendapat terhadap isu kritis, membuat keputusan strategis dan mengawasi perusahaan, penambahan dewan akan membuat tugas para dewan lebih sedikit karena dibagi rata.

Zulkafli *et al.* (2010) menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara ukuran dewan dengan nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh pernyataan Amedro dan Forai (2004) dalam penelitiannya yang menyatakan semakin bertambah jumlah anggota dewan maka semakin susah untuk mencapai mufakat karena perbedaan pendapat sehingga fungsi kontrol juga akan melemah sehingga memengaruhi nilai perusahaan. Danbolt *et al.* (2015) memiliki pandangan yang berbeda, dari hasil penelitiannya dia menyimpulkan bahwa semakin banyak dewan yang berpartisipasi maka akan membantu perusahaan lebih teliti dalam melihat dan berfikir melalui sudut pandang yang lain.

Mishra dan Kapil (2018) menentang hasil tersebut dengan kesimpulan penelitiannya. Hasil dari penelitiannya menyimpulkan jumlah anggota dewan yang besar akan lebih membutuhkan waktu dan kontrol dalam mengambil keputusan.

Ukuran yang besar akan sulit untuk membuat keputusan strategis yang signifikan karena terlalu banyak pendapat yang saling berselisih serta susahnyanya mencapai hasil yang sama.

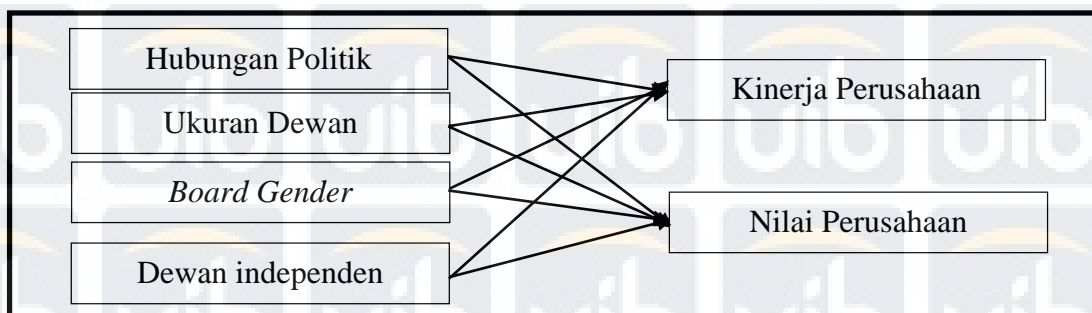
Perusahaan yang kecil dengan jumlah ukuran dewan yang akan memunculkan masalah dalam koordinasi dan komunikasi akan menjadi lebih buruk lagi. Sehingga akan muncul *agency problems* yang akan memengaruhi sistem beserta pengambilan keputusan perusahaan (Horvath & Spirollari, 2012). Hal ini akan membawa dampak yang buruk terhadap nilai perusahaan nantinya.

Board gender juga merupakan salah satu dari independen yang diteliti hubungannya ataupun pengaruhnya dengan nilai perusahaan. Menurut Lenard, Yu, York, dan Wu (2014) kenaikan presensi dewan wanita akan meningkatkan kemungkinan terjadinya konflik antara direktur dan melemahkan efektivitas dewan untuk menjalankan fungsi perusahaan performa dan nilai perusahaan buruk.

Agyemang dan Schadewitz (2018) memiliki pandangan yang berbeda terhadap penelitian ini. Kesimpulan dari penelitiannya menyatakan jika presensi dari dewan wanita akan membantu perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaannya. Karena dewan wanita akan lebih teliti dalam melaksanakan pengawasan dan peniaian terhadap pengambilan keputusan maupun penerapan strategi perusahaan. Hal ini disetujui oleh Syamsudin *et al.* (2017) dengan kesimpulan atas penelitiannya yang menyimpulkan bahwa keberagaman *gender* yang ada di dalam dewan perusahaan akan membantu perusahaan dalam meningkatkan nilainya dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

2.4 Model Penelitian dan Perumusan Hipotesis

Kinerja perusahaan sebagai dependen dari penelitian ini diukur menggunakan *return on asset (ROA)*. Nilai dari perusahaasn sebagai dependen kedua dari penelitian ini diukur dengan *market capitalization log*. Pengukuran ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya (Maaloul *et al.*, 2016). Independen dalam penelitian ini ada dua, yaitu hubungan politik dan karakteristik dewan. Karakteristik dewan secara detail dibagi menjadi tiga dalam penelitian ini. Yang pertama adalah ukuran dewan, yang kedua adalah jenis kelamin dewan dan yang terakhir adalah dewan independen. Pengukuran dari variabel independen ini juga mengikuti penelitian sebelumnya (Nhan & Quy, 2016).



Gambar 2.4 Model penelitian, sumber: Maaloul *et al.*, (2016)

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis dari penelitian ini adalah :

- H₁: Hubungan politik berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan
- H₂: Hubungan politik berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan
- H₃: Karakteristik dewan berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan
- H₄: Karakteristik dewan berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan