

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 *Agency Theory*

Jensen dan Meckling (1976) dalam *agency theory* menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih *principal* mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian memberikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut. Arifin (2005) menyatakan bahwa, hubungan keagenan merupakan kontrak, baik bersifat eksplisit maupun implisit, dimana satu atau lebih orang (*principal*) meminta orang lain (*agent*) untuk mengambil tindakan atas nama *principal*. Kontrak tersebut berisikan pendelegasian beberapa kewenangan pengambilan keputusan kepada agen. Pengambilan keputusan yang terkait dengan operasi dan strategi perusahaan adalah wewenang dari pihak manajemen. Keputusan-keputusan yang diambil diharapkan akan memaksimalkan nilai perusahaan, namun dalam prakteknya masih banyak keputusan-keputusan yang diambil oleh pihak manajemen yang lebih menguntungkan pihak manajemen daripada pihak pemilik perusahaan.

Menurut Kodrat dan Herdinata (2009), apabila manajemen tidak memiliki saham mayoritas perusahaan, masalah keagenan antara pemegang saham (pemilik perusahaan) dengan manajer potensial terjadi. Seorang manajer bekerja untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham sesuai dengan keinginan pemegang saham itu sendiri. Sebaliknya, manajer perusahaan justru bisa saja bertindak untuk tidak memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, tetapi memaksimalkan kemakmuran mereka sendiri. Sehubungan dengan *agency theory*, pemilik (*shareholders*) merupakan pihak yang paling berkepentingan terhadap kinerja manajemen. Atas dasar kepentingan tersebut, maka pemilik membentuk dewan komisaris untuk memastikan bahwa perusahaan sudah dikelola dengan baik oleh pihak manajemen sesuai dengan mekanisme *corporate governance*. Mekanisme *corporate governance* yang dilakukan dengan tepat oleh manajemen diharapkan akan dapat memenuhi tanggungjawabnya sehubungan

dengan kepentingan pemilik perusahaan. Pemikiran mengenai *corporate governance* bertumpu pada *agency theory*. Perusahaan harus memastikan bahwa pengelolaan perusahaan dilakukan dengan penuh kepatuhan terhadap berbagai peraturan dan ketentuan yang berlaku (Apriyanti dan Juliarto, 2006).

2.2 Corporate Governance

Good Corporate Governance (GCG) diartikan sebagai suatu sistem pengendalian internal dalam perusahaan yang tujuan utamanya adalah untuk mengelola risiko dalam memenuhi tujuan bisnis melalui pengamanan pada aset perusahaan serta meningkatkan nilai investasi pemegang saham dalam jangka panjang (Ulfa, 2017). *Corporate governance* juga dapat digunakan untuk mengatur apa yang akan dilakukan oleh perusahaan serta bagaimana perusahaan menerapkan nilai-nilai perusahaan. Penerapan *good corporate governance* yang baik akan memberikan dampak pada sektor *non-listed* karena dapat digunakan untuk meningkatkan transparansi dan akuntabilitas terhadap sistem perusahaan yang sudah ada sebelumnya (Institute of Chartered Accountants in England and Wales, 2016). Kerangka *corporate governance* akan sangat bergantung pada regulasi, hukum, serta kondisi lingkungan dari tempat perusahaan tersebut berada, seperti kebijakan ekonomi, kondisi pasar, dan persaingan usaha (Nugroho, 2018). *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) mengungkapkan tujuan dari *corporate governance*:

1. Meraih kepercayaan kreditor dan investor baik nasional maupun internasional.
2. Memenuhi tuntutan standar global.
3. Mencegah penyalahgunaan wewenang pengelolaan dengan meminimalkan biaya kerugian dan biaya pencegahan.
4. Menekan risiko yang dihadapi kreditor dengan meminimalkan *cost of capital*.
5. Meningkatkan nilai saham perusahaan.
6. Mengangkat citra perusahaan di mata publik.

Corporate governance merupakan suatu sistem (*input*, proses, dan *output*) serta seperangkat peraturan lainnya yang mengatur hubungan antara berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan seperti pemegang saham, dewan komisaris, dan dewan direksi demi tercapainya tujuan perusahaan (Sari, 2018). Hal ini untuk mencegah terjadinya kesalahan-kesalahan dalam strategi perusahaan sehingga kesalahan-kesalahan yang terjadi dapat segera diperbaiki. Asas *corporate governance* yang perlu diterapkan pada aspek bisnis dan jajaran perusahaan yaitu transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, kemandirian, serta kewajaran (Pedoman GCG Indonesia, 2006)

1. Transparansi

Transparansi (*transparency*) adalah keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan mengemukakan informasi materiil dan relevan mengenai perusahaan.

2. Kemandirian

Kemandirian (*independency*) adalah perusahaan dikelola secara profesional tanpa adanya benturan kepentingan serta pengaruh dan tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi sehingga perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak manapun.

3. Akuntabilitas

Akuntabilitas (*accountability*) adalah kejelasan pelaksanaan, fungsi, serta pertanggungjawaban perusahaan sehingga pengelolaannya terlaksana secara efektif. Perusahaan harus dikelola sesuai dengan kepentingan perusahaan itu sendiri dengan tetap mempertimbangkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya dengan cara mampu mempertanggung-jawabkan kinerjanya secara wajar dan transparan.

4. Pertanggungjawaban

Pertanggungjawaban (*responsibility*) adalah kesesuaian antara pengelolaan

perusahaan dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku serta prinsip korporasi yang sehat.

5. Kewajaran

Kewajaran (*fairness*) adalah kesetaraan dan keadilan dalam memenuhi hak-hak investor dan pemegang saham sesuai dengan kesepakatan dan perundang-undangan yang berlaku.

2.3 Keberadaan Direktur Independen dalam *Corporate Governance*

Keberadaan direktur independen pada jajaran dewan direksi sudah menjadi isu di berbagai negara. Masing-masing negara memiliki syarat atau rekomendasi jumlah minimum direksi independen yang harus ada dalam jajaran dewan di sebuah perusahaan. Keberadaan direktur independen didalam perusahaan bertujuan untuk mengawasi manajemen ditengah berbagai macam kepentingan para *shareholders*, atau dengan kata lain, direktur independen berperan untuk membantu *shareholders* dalam menangani *agency problem* (B. Y. D. C. Clarke, 2007). Direktur independen berperan sangat penting dalam akuntabilitas, integritas, diversitas, kompensasi, serta produktivitas perusahaan (Baxi, 2006).

Direktur independen dijadikan sebagai salah satu cara yang digunakan untuk menyelesaikan *agency problem*. Direktur independen diharapkan dapat menjadi perlindungan bagi pemegang saham minoritas terhadap pemegang saham mayoritas, serta diharapkan dapat menjadi penengah antara pihak perusahaan dengan pemegang saham (Davies, 2000). Keberadaan direktur independen diharapkan mampu untuk meminimalisir potensi kecurangan manajemen atau pemegang saham terbesar yang ada di perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan yang terkonsentrasi (*concentrated ownership*), dengan adanya direktur independen peran dari kepemilikan perusahaan dapat dibatasi (Crespy-Cladera dan Pascual-Fuster, 2014).

Salah satu negara dengan tingkat kepemilikan terkonsentrasi (*concentrated ownership*) yang masih tinggi adalah Tiongkok (Nugroho, 2018). Fungsi dari

direktur independen di Tiongkok yaitu sebagai solusi dari permasalahan yang timbul dalam *corporate governance*. Permasalahan yang timbul adalah tanggung jawab dan kekuasaan perusahaan yang terlalu diatur oleh pihak dalam (*insider*) yang tidak dibatasi oleh akuntabilitas. Dengan adanya direktur independen dalam perusahaan diharapkan mampu mengurangi korupsi, memberikan pemikiran, pendapat, pandangan, dan ide baru di dalam rapat jajaran direksi, serta berani untuk memberikan kritik terhadap perusahaan. Selain itu, direktur independen juga diharapkan dapat memastikan sistem *corporate governance* berjalan sesuai dengan yang diharapkan. D. C. Clarke (2006), menyatakan bahwa tujuan utama dari keberadaan direktur independen dalam perusahaan di Tiongkok yaitu agar para pemegang saham minoritas dapat terlindungi dari pemegang saham mayoritas.

Sama halnya dengan Tiongkok, keberadaan direktur independen di negara-negara Eropa bertujuan untuk menyelesaikan *agency problem*. Direktur independen dijadikan sebagai salah satu cara untuk menyelesaikan permasalahan antara pemegang saham minoritas dan pemegang saham mayoritas, serta masalah yang timbul antara pemegang saham dengan pihak perusahaan. keberadaan direktur independen diharapkan mampu untuk melindungi pemegang saham minoritas dari pemegang saham mayoritas, serta menjadi penengah antara pihak perusahaan dengan pemegang saham (Davies, 2000).

2.4 Direktur Independen di Indonesia

Indonesia merupakan salah satu negara yang memiliki peraturan mengenai keberadaan direktur independen dalam suatu perusahaan. Indonesia mengeluarkan peraturan yang mengatur batas proporsi minimum direktur independen dalam jajaran dewan direksi. Peraturan ini diberlakukan untuk semua emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Peraturan ini tercantum dalam surat edaran yang diterbitkan Bursa Efek Indonesia (BEI) Nomor I-A – Surat Keputusan Direksi PT BEI Nomor KEP-0001/BEI/01-2014 Tahun 2014 tentang Perubahan Peraturan Nomor I-A Tentang Pencatatan Saham dan Efek Bersifat

Ekuitas Selain Saham yang Diterbitkan Oleh Perusahaan Tercatat. Keputusan ini dikeluarkan pada tanggal 20 Januari 2014 dan mulai diberlakukan per tanggal 30 Januari 2014. Isi dari surat keputusan terkait peraturan direktur independen adalah sebagai berikut:

1. III.1.5 memiliki direktur independen dengan ketentuan sebagai berikut:
2. III.1.5.1 berjumlah paling kurang 1 (satu) orang dari jajaran anggota Direksi yang dapat dipilih terlebih dahulu melalui RUPS sebelum Pencatatan dan mulai efektif bertindak sebagai Direktur Independen setelah saham perusahaan tersebut tercatat;
3. III.1.5.2 memenuhi persyaratan sebagai berikut:
4. III.1.5.2.1 tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan Pengendali Perusahaan Tercatat yang bersangkutan paling kurang selama 6 (enam) bulan sebelum penunjukan sebagai Direktur Independen;
5. III.1.5.2.2 tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan Komisaris atau Direksi lainnya dari Calon Perusahaan Tercatat;
6. III.1.5.2.3 tidak bekerja rangkap sebagai Direksi pada perusahaan lain;
7. III.1.5.2.4 tidak menjadi Orang Dalam pada lembaga atau Profesi Penunjang Pasar Modal yang jasanya digunakan oleh Calon Perusahaan Tercatat selama 6 (enam) bulan sebelum penunjukan sebagai direktur.

Peraturan yang telah dikeluarkan oleh BEI tersebut tidak menjelaskan lebih lanjut mengenai syarat-syarat lain untuk menjadi seorang direktur independen di Indonesia. Syarat seperti pendidikan, latar belakang, atau jabatan terakhir dari calon direktur independen tidak dijelaskan lebih lanjut didalam peraturan BEI tersebut. BEI hanya menekankan aturan III.1.5.2 sebagai syarat untuk menjadi direktur independen di dalam sebuah perusahaan. Peraturan yang dikeluarkan BEI juga tidak mengatur jabatan yang bisa ditempati oleh direktur independen, sehingga direktur independen bisa menempati posisi yang berbeda-beda pada perusahaan.

2.5 Diversitas Dewan

Board diversity (keberagaman dewan) merupakan pembagian personal diantara anggota yang saling bergantung pada unit kerja (Jackson *et al.* dalam Clarke *et al.*, 2012). May dan Whitney (1995) menyatakan bahwa pengembangan taksonomi banyak digunakan untuk pengembangan *diversity*, yaitu *task-oriented* dan *relation-oriented*. Clarke *et al.* (2012) menyatakan bahwa atribut yang berkaitan dengan pengetahuan, keterampilan, dan kemampuan yang dibutuhkan dalam pekerjaan merupakan cerminan dari *task-oriented*, sedangkan *relation-oriented* meliputi umur, *gender*, dan etnis. Lebih lanjut, Clarke *et al.* (2012) menyatakan bahwa *diversity* juga dibedakan antara *demographic attributes* dan *cognitives (underlying)*. *Demographic attributes* meliputi umur, *gender*, kewarganegaraan, ras, dan etnis. *Cognitives (underlying)* meliputi nilai setiap individu. Berdasarkan uraian diatas, *diversity* dalam penelitian ini adalah *gender*, umur, *nationality*, dan *education background*.

Board diversity dianggap sebagai sumber untuk keunggulan kompetitif bagi perusahaan. Penelitian tentang keberagaman demografi pada manajemen telah menjadi topik penting. Erhardt *et al.* (2003) menyatakan bahwa keragaman demografi pada manajemen terdiri atas beberapa variabel seperti *gender*, usia, dan kebangsaan/kewarganegaraan.

2.5.1 Diversitas Gender

Cornelius (2017) menyatakan bahwa *gender* adalah suatu konsep kultural yang merujuk pada karakteristik yang membedakan antara wanita dan pria baik secara perilaku, biologis, mental, dan sosial budaya. Secara biologis atau seksual, sudah terlihat perbedaan antara pria dan wanita. Hal ini juga tentu berbeda pada perilaku dan mental. Peran pria dan wanita dalam masyarakat dapat disejajarkan dengan batasan-batasan tertentu. Keragaman *gender* dalam suatu perusahaan dibutuhkan untuk pengoptimalan dan peningkatan inovasi dalam perusahaan. *Board* dengan keberagaman *gender*

lebih baik dalam memahami pasar, dengan demikian kemampuan dalam pengambilan keputusan juga menjadi lebih baik (Carter *et al.*, 2002).

Robinson dan Denchant (1997) dalam Natalia (2013) memberikan beberapa proporsi dan bukti empiris yang berkaitan dengan diversitas *gender* dalam dewan. Pertama, diversitas *gender* dalam dewan memberikan pemahaman yang lebih baik berkenaan dengan *marketplace*, hal ini berhubungan dengan demografi *supplier* (pemasok) dan *customer* (konsumen) perusahaan yang juga beragam. Kedua, diversitas dapat meningkatkan kreativitas serta inovasi. Ketiga, diversitas menghasilkan solusi alternatif pemecahan masalah secara efektif. Heterogenitas dalam dewan dapat menimbulkan semakin banyaknya konflik, namun alternatif pemecahan masalah akan semakin banyak dan dapat menimbulkan kecermatan dalam mengkaji konsekuensi yang mungkin dihadapi dari alternatif yang diambil. Keempat, dengan adanya keberagaman dapat meningkatkan efektivitas dalam kepemimpinan perusahaan. Hal ini berkaitan dengan sudut pandang dalam anggota dewan, yaitu anggota yang homogen akan menyebabkan perspektif (sudut pandang) yang lebih sempit dibandingkan dengan anggota dewan yang beragam. Kelima, keragaman dapat meningkatkan hubungan global semakin efektif.

Keberadaan wanita dalam perusahaan memberikan perhatian lebih besar dalam pengelolaan perusahaan. Wanita dianggap lebih banyak hadir dalam rapat-rapat direksi serta antusias terlibat dalam mengikuti jalannya rapat maupun dalam memimpin rapat. Kusumastuti *et al.* (2007) menyatakan bahwa sikap kehati-hatian serta ketelitian yang dimiliki oleh wanita membuatnya cenderung menghindari risiko, serta lebih teliti dibandingkan pria, sehingga membuat wanita tidak terburu-buru dalam setiap pengambilan keputusan. Keberadaan wanita dalam jajaran direksi diharapkan dapat membantu dalam pengambilan keputusan yang lebih tepat dan berisiko lebih rendah.

2.5.2 Diversitas Usia

Usia merupakan salah satu faktor yang cukup dominan terhadap pembentukan kerja seseorang (Astuti, 2013). Meningkatkan usia *board* pada suatu perusahaan akan turut meningkatkan kemampuan intelektualnya yang merupakan hasil dari pengalaman, pengetahuan, dan keterampilan yang didapatkan dari posisi, serta prestasi yang pernah diraihinya. *Board* dengan usia tua cenderung memiliki fisik, mental, dan stamina yang kurang serta minim kemampuan untuk mempelajari perilaku dan memahami ide-ide baru (Sitthipongpanich dan Piruna, 2015). Lebih lanjut, *board* dengan usia tua juga cenderung memakan waktu lama untuk membuat keputusan dibandingkan dengan *board* muda yang memiliki kemampuan untuk mengintergrasikan informasi dalam membuat keputusan, namun *board* dengan usia yang lebih tua membuat *learning curve* dan pengalamannya semakin tinggi, sehingga produktifitas yang dihasilkan oleh para *board* tua semakin besar dan pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan (Astuti, 2013).

Relasi antara usia dengan kinerja mereka pada suatu perusahaan memperlihatkan kurva U terbalik atau *U-shaped* terbalik. Mula-mula kinerja mereka membaik sejalan dengan bertambahnya usia, kemudian mencapai titik puncak yang ditandai dengan kestabilan kinerja sejalan dengan usia titik puncak tersebut, kemudian kinerja akan menurun kembali sejalan dengan semakin tuanya usia seseorang. Tidak selamanya usia seseorang yang semakin tua memberikan persepsi bahwa kinerjanya semakin baik. Hal serupa juga berlaku pada seseorang yang berusia muda. Tidak selamanya seseorang dengan usia muda dapat membawa dampak yang lebih baik pada kinerja perusahaan.

2.5.3 Diversitas *Nationality*

Kebangsaan/kewarganegaraan (*nationality*) merupakan salah satu karakteristik dari *diversity*. Meningkatkan internasionalisasi bisnis berpengaruh pada permintaan direktur dan komisaris untuk memiliki pengetahuan dan kontak

yang diperlukan di pasar internasional. Hal ini bertujuan untuk menghubungkan perusahaan dengan konteks yang berbeda sesuai dengan dimana negara perusahaan itu beroperasi (Carpenter *et al.*, 2001). Literatur menunjukkan bahwa direktur dan komisaris dengan kebangsaan asing mampu melampaui kontribusi dalam bidang keuangan, penyediaan keahlian manajerial dan kolaborasi teknis, serta mampu meningkatkan kreatifitas dan inovasi. *Board* dengan kebangsaan yang berbeda akan memunculkan keanekaragaman ide, sudut pandang, dan pengalaman. Ararat *et al.* (2010) menyatakan bahwa semakin banyak presentase warga negara asing dalam anggota dewan, maka harapan dari para pelaku pasar mengenai kelangsungan hidup perusahaan akan semakin meningkat.

Jindal dan Jaiswall (2015) menyatakan bahwa dengan adanya dewan berkewarganegaraan asing dianggap baik dan cenderung dihargai dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki direksi berkewarganegaraan asing dalam jajaran dewan direksinya. Komposisi dewan direksi dengan kewarganegaraan asing dapat dilihat dari keberagaman etnis dalam suatu perusahaan. Dengan adanya dewan direksi dengan kewarganegaraan asing, maka perusahaan mampu mengangkat citra perusahaan karena kesan warga negara asing lebih memiliki kompetensi dan profesionalitas di bidangnya yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan (Astuti, 2013).

2.6 Nilai Perusahaan

Menurut Sartono (2010), nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Adanya kelebihan nilai jual diatas nilai likuidasi adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu. Menurut Noerirawan (2012), nilai perusahaan adalah kondisi yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini.

Nilai perusahaan sering diartikan sebagai nilai pasar, karena nilai pasar perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan dapat dicapai dengan maksimum jika para pemegang saham menyerahkan urusan pengelolaan perusahaan kepada orang-orang yang berkompeten dalam bidangnya, seperti manajer ataupun komisaris (Hermuningsih, dalam Hadiwijaya, 2013).

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Weston dan Copeland, dalam Arfan dan Rofizar (2013)). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan tinggi dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini tapi juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi juga tingkat kemakmuran pemegang saham (Susanti, 2016). Pengukuran nilai perusahaan menurut Weston dan Copeland (2004) dalam rasio penilaian perusahaan yaitu:

2.6.1 Price Earning Ratio (PER)

Menurut Tandelilin (2007), PER merupakan perbandingan antara harga saham perusahaan dengan laba per lembar saham (*earning per share*). PER merupakan fungsi dari perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk berkembang sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. PER dapat dihitung menggunakan rumus:

$$PER = \frac{\text{Harga pasar perlembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

2.6.2 Price to Book Value (PBV)

PBV (*Price Book Value*) atau sering disebut juga *market to book ratio* adalah fungsi dari profitabilitas masa depan relatif terhadap nilai buku dan pertumbuhan nilai buku (Subramanyam, 2005). PBV adalah rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan di atas (*overvalued*) atau di bawah (*undervalued*) nilai buku saham tersebut. PBV adalah perbandingan antara harga pasar dan nilai buku saham (Husnan, 2003). Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham, 1999). Menurut Nurmindia *et al.*, (2017), PBV dapat diukur menggunakan rumus:

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham biasa}}{\text{Nilai buku per lembar saham biasa}}$$

2.6.3 Tobin's Q

Salah satu alternatif yang digunakan dalam menghitung nilai perusahaan yaitu *Tobin's Q*. *Tobin's Q* dikembangkan oleh James Tobin (Weston dan Copeland, 2004). *Tobin's Q* adalah gambaran nilai perusahaan dari perspektif investor. *Tobin's Q* dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Menurut Sudiyatno dan Puspitasari (2010), *Tobin's Q* dapat dihitung sebagai berikut:

$$Q = \frac{(MVE + D)}{(TA)}$$

Keterangan:

Q	= Nilai perusahaan
MVE	= Nilai pasar ekuitas
D	= Nilai buku dari total hutang
TA	= Total Aktiva

MVE diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan pada akhir tahun (*closing price*) dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun. Apabila nilai yang diperoleh dari rasio Tobin's $Q < 1$, berarti saham perusahaan dalam kondisi *undervalued*. Nilai tersebut menunjukkan potensi pertumbuhan investasi yang rendah dan manajemen telah gagal mengelola aktiva perusahaan. Nilai yang diperoleh dari rasio Tobin's $Q = 1$, berarti saham perusahaan dalam kondisi *average*. Nilai tersebut menunjukkan potensi pertumbuhan investasi tidak berkembang dan manajemen stagnan dalam pengelolaan aktiva. Apabila nilai yang diperoleh dari rasio Tobin's $Q > 1$, berarti saham perusahaan dalam kondisi *overvalued*. Nilai tersebut menunjukkan potensi pertumbuhan investasi yang tinggi dan manajemen berhasil dalam mengelola aktiva. Dilihat dari ketiga interpretasi ini, investor dapat mengambil keputusan untuk menjual, membeli, atau menahan saham yang dimilikinya.

2.7 Hubungan Antar Variabel

2.7.1 Direktur Independen Terhadap Nilai Perusahaan

Yu Liu *et al.* (2015) melakukan penelitian mengenai pengaruh direktur independen terhadap nilai perusahaan. Objek dari penelitiannya adalah perusahaan yang terdaftar di Tiongkok. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa direktur independen dalam perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal serupa juga ditemukan oleh Zhu *et al.* (2016) yang juga meneliti pengaruh direktur independen terhadap nilai perusahaan di Tiongkok. Penelitian yang dilakukan Zhu *et al.* (2016) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa dengan adanya keberadaan direktur independen maka pemantauan laporan keuangan perusahaan akan semakin kuat, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan karena pengawasan yang ketat dari direktur independen tentu saja akan membuat investor rela untuk membayar lebih mahal dan tinggi nilai saham perusahaan

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H₁ : Keberadaan direktur independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

2.7.2 Diversitas Gender Terhadap Nilai Perusahaan

Keberadaan dewan direksi wanita dalam jajaran dewan perusahaan diyakini dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena dengan adanya wanita didalam perusahaan berarti memberikan kesempatan kepada siapapun, tanpa diskriminasi untuk menjadi bagian dari dewan perusahaan (Kristina dan Wiratmaja, 2018). Hal ini pula dapat juga dijadikan sinyal positif oleh perusahaan kepada investor, sehingga akan berdampak pada reputasi perusahaan. Pernyataan ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Dewi (2016). Penelitiannya menyatakan bahwa keberadaan wanita dalam *board* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin bertambah keberadaan anggota dewan wanita dalam jajaran dewan direksi maka semakin tinggi nilai perusahaan yang dinilai oleh investor.

Hamdani dan Hatane (2017) menemukan hasil yang positif dan signifikan antara proporsi wanita dalam dewan direksi dengan nilai perusahaan. Keberadaan wanita dalam jajaran dewan direksi dapat membantu meningkatkan penerapan *corporate governance* dalam perusahaan. Wanita lebih banyak berpartisipasi dalam pembuatan keputusan dibandingkan pria karena memiliki tingkat kehadiran yang lebih tinggi. Campbell dan Vera (2008) dalam Hamdani dan Hatane (2017) membuktikan bahwa perusahaan yang memiliki dua orang atau lebih wanita dalam anggota dewan memiliki nilai perusahaan (*Tobin's Q*) lebih tinggi daripada perusahaan dengan jumlah direksi wanita kurang dari dua orang. Hal ini dikarenakan keberagaman dalam *gender* dapat meningkatkan kemampuan menyelesaikan masalah dikarenakan

terdiri dari berbagai sudut pandang (perspektif). Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H₂ : Keberadaan direktur wanita dalam jajaran dewan direksi berpengaruh positif terhadap kinerja nilai perusahaan.

2.7.3 Diversitas Usia Terhadap Nilai Perusahaan

Levinson dan Peskin (1981) dalam Kusumastuti *et al.* (2007) menyatakan bahwa usia 34-50 tahun merupakan kelompok usia yang paling tenang, paling sehat, paling mampu dalam hal kontrol diri, serta paling bertanggung jawab. Pada rentang usia tersebut, seseorang telah meraih jenjang karir sejauh yang ia mampu, serta telah mencapai tempat yang stabil dalam karirnya. Jajaran anggota dewan perusahaan yang memiliki umur ≤ 50 tahun cenderung lebih berani dalam mengambil risiko dan memiliki gagasan baru. Dengan demikian perusahaan dapat mengalami pertumbuhan yang lebih tinggi dibandingkan dengan anggota dewan yang memiliki umur > 50 tahun (Darmadi, 2011). Siciliano (1996) yang menyatakan umur dewan berpengaruh positif pada nilai perusahaan dimana dewan yang lebih muda cenderung berani dalam mengambil risiko dan melakukan perubahan strategi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah:

H₃ : Direksi dengan usia ≤ 50 tahun berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.7.4 Nationality Diversity Terhadap Nilai Perusahaan

Kristina dan Wiratmaja (2018) dalam penelitiannya menemukan bahwa *nationality diversity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut Winoto dan Supatmi (2014) keberadaan dewan dengan kebangsaan asing dapat membawa opini dan perspektif yang beragam, bahasa, keyakinan, latar belakang keluarga, dan pengalaman profesional yang berbeda antara satu negara dengan negara lain. Adanya kewarganegaraan asing dalam

dewan direksi juga diharapkan dapat membawa keunggulan kompetitif pada perusahaan, dimana keunggulan kompetitif ini tentunya akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis keempat dalam peneltiain ini adalah:

H₄ : Adanya dewan direksi berkewarganegaraan asing akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.8 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Penulis	Judul	Variabel	Metode	Proksi	Hasil
1	Kusumastuti <i>et al.</i> (2007)	Pengaruh <i>Board</i> <i>Diversity</i> Terhadap Nilai Perusahaan dalam Perspektif <i>Corporate</i> <i>Governance</i>	X ₁ = Wanita X ₂ = Minoritas X ₃ = Proporsi Outsider X ₄ = Usia X ₅ = Latar Belakang Pendidikan Y= Nilai Perusahaan	Regresi Linier Berganda	X ₁ = <i>Dummy</i> X ₂ = <i>Dummy</i> X ₃ = persentase <i>outsider</i> <i>directors</i> dalam anggota dewan X ₄ = proposi anggota dewan yang berusia lebih dari 40 tahun X ₅ = proporsi anggota dewan yang memiliki latar belakang pendidikan ekonomi dan bisnis Y= <i>Tobin's Q</i>	- Tidak ada pengaruh keberadaan wanita dalam dewan terhadap nilai perusahaan. - Keberadaan etnis Tionghoa dalam anggota dewan (<i>minority</i>) terbukti mempengaruhi nilai perusahaan yang diukur secara statistik signifikan. -Variabel usia anggota dewan (<i>age</i>) juga dite- mukan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.. -Proporsi anggota dewan yang memiliki latar belakang bisnis dan ekonomi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Lanjutan Tabel 2.1

2.	Vintila dan Ghergina (2013)	<i>Board of Directors Independence and Firm Value: Empirical Evidence Based on the Bucharest Stock Exchange Listed Companies</i>	X ₁ = Direktur Independen X ₂ = Direktur Non eksekutif Y= Nilai Perusahaan	Regresi Linier Berganda	X ₁ = Persentase direktur independen dalam jajaran dewan direksi X ₂ = Persentase Direktur Non eksekutif dalam jajaran dewan direksi Y= <i>Tobin's Q</i>	-Direktur independen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan
3	Liu <i>et al.</i> (2015)	<i>Board Independence and Firm Performance in China</i>	X ₁ = Direktur Independen Y= Kinerja Perusahaan	Regresi Linier Berganda	X ₁ = Proporsi Direktur Independen dalam direksi Y ₁ = ROE Y ₂ = ROA Y ₃ = <i>Tobn's Q</i>	-Ditemukan bahwa direktur independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (ROE,ROA, <i>Tobin's Q</i>) yang dikontrol oleh pemerintah, serta pada perusahaan yang memiliki informasi akuisisi dan pengwasan biaya yang rendah.
4	Zhu <i>et al.</i> (2016)	<i>Board Hierarchy, Independent Directors, and Firm Value: Evidence from China</i>	X ₁ = Direktur Independen Y= Kinerja Perusahaan	Regresi Linier Berganda	X ₁ = Proporsi Direktur dihitung dengan ranking Y ₃ = <i>Tobn's Q</i>	-Terdapat pengaruh positif dan signifikan direktur independen terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa dengan adanya keberadaan direktur independen maka pemantauan laporan keuangan perusahaan akan semakin kuat, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

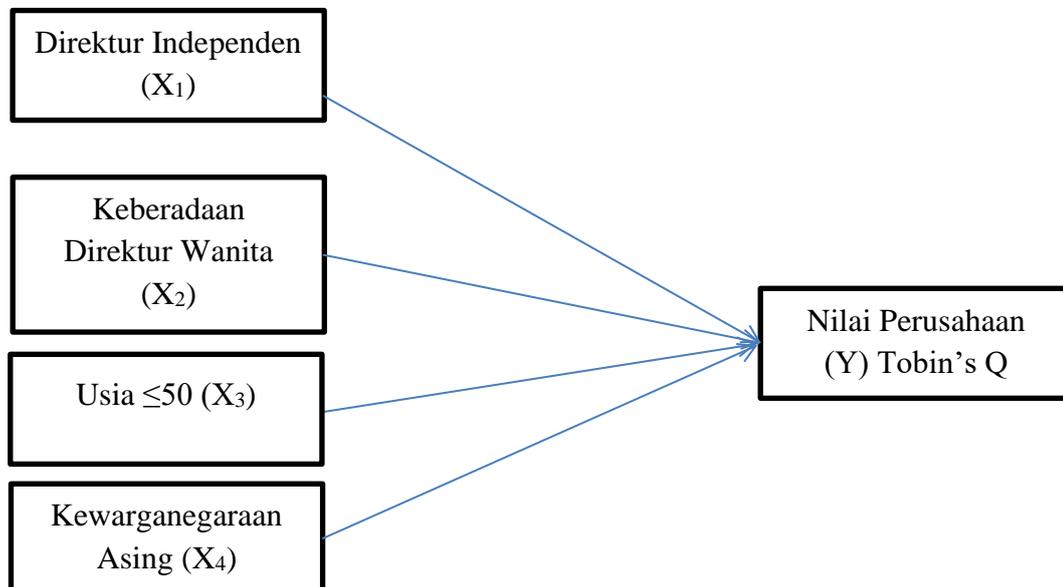
Lanjutan Tabel 2.1

5	Kristina dan Wiratmaja (2018)	Pengaruh <i>Board Diversity</i> dan <i>Intellectual Capital</i> Pada Nilai Perusahaan	X ₁ =Keberadaan dewan komisaris wanita X ₂ =Keberadaan kewarganegaraan asing dalam <i>board</i> X ₃ = Latar belakang pendidikan X ₄ = Umur dewan komisaris X ₅ = Proporsi komisaris independen X ₆ = <i>Intellectual Capital</i> Y= Nilai Perusahaan	Regresi berganda	X ₁ = <i>dummy</i> X ₂ = <i>dummy</i> X ₃ = proporsi dewan dengan latar belakang pendidikan ekonomi dengan jumlah dewan komisaris X ₄ =proporsi jumlah anggota dewan yang memiliki umur ≤50 tahun dengan jumlah seluruh anggota dewan komisaris perusahaan X ₅ = proporsi dewan komisaris independen dengan jumlah anggota dewan komisaris X ₆ = VAIC Y= PBV	-Keberadaan dewan komisaris wanita secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan -Dewan komisaris asing secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan -Latar belakang pendidikan dewan komisaris secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan -Umur dewan komisaris secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan -Proporsi dewan komisaris independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
---	-------------------------------	---	--	------------------	--	---

Lanjutan Tabel 2.1

6	Yogiswari dan Badera (2019)	Pengaruh <i>Board Diversity</i> Pada Nilai Perusahaan Dalam Perspektif <i>Corporate Governance</i>	$X_1 = \text{gender diversity}$ $X_2 = \text{nationality diversity}$ $X_3 = \text{Latar belakang pendidikan}$ $X_4 = \text{proporsi outside directors}$ $Y = \text{Nilai perusahaan}$	Regresi Linier Berganda	$X_1 =$ membagi total anggota dewan wanita dengan jumlah anggota dewan $X_2 = \text{dummy}$ $X_3 =$ proporsi anggota dewan yang mempunyai pendidikan ekonomi dan bisnis. $X_4 =$ membagi jumlah <i>independent commissioner</i> dengan total anggota dewan komisaris. $Y = \text{Tobin's } Q$	<p>- tidak ada pengaruh antara variabel <i>gender diversity</i> dan proporsi <i>outside directors</i> dengan nilai perusahaan menunjukkan bahwa kehadiran wanita serta <i>independent commissioner</i> dalam anggota dewan tidak dianggap sebagai suatu mekanisme yang mampu membuat kinerja perusahaan semakin baik di mata para investor sehingga keberadaan wanita serta <i>independent commissioner</i> dalam perusahaan tidak direspon oleh pasar.</p> <p>- Terdapat pengaruh positif antara variabel <i>nationality diversity</i> dan latar belakang pendidikan dengan nilai perusahaan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dimata investor.</p>
---	-----------------------------	--	---	-------------------------	---	--

2.9 Kerangka Hipotesis



Gambar 2.1 Kerangka Hipotesis

Sumber: Data diolah Peneliti (2020)

2.10 Hipotesis Umum

Suharsimi (2006) dalam Fionita (2015) menyatakan bahwa hipotesis adalah jawaban atau dugaan sementara terhadap rumusan penelitian dalam penelitian sampai terbukti melalui data yang telah terkumpul. Hipotesis umum dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H₁ : Diduga direktur independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H₂ : Diduga keberadaan direktur wanita dalam jajaran dewan direksi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H₃ : Diduga dewan direksi berusia ≤50 tahun berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H₄ : Diduga dewan direksi dengan kewarganegaraan asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.