

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Pembahasan yang dilakukan pada penelitian ini merujuk pada beberapa penelitian sebelumnya. Berikut ini akan diuraikan beberapa penelitian terdahulu beserta persamaan dan perbedaan yang mendukung penelitian ini :

2.1.1. Kaczmarek, Kimino & Pye (2014)

Kaczmarek, dkk melakukan penelitian tentang “*Interlocking directorships and firm performance in highly regulated sectors: the moderating impact of board diversity*”. Penelitian ini menguji apakah dewan direksi yang melakukan jabatan rangkap perusahaan dan utilitas perusahaan akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Aktifitas seorang dewan direksi sangat penting untuk menentukan kinerja perusahaan tersebut, disisi lain ada beberapa faktor penting yang dapat mempengaruhi hal tersebut. salah satu faktor tersebut adalah jabatan rangkap (*Interlocking Directorate*). Pada penelitian ini, sisi kinerja yang dilihat adalah kinerja pasar perusahaan dengan alat ukur menggunakan *Tobin's Q*.

Sampel penelitian ini adalah dataset UK yang Listed SIC (*Standard Industry Classification*) dan utilitas perusahaan. Periode penelitian yaitu tahun 1999-2008 dengan memilih sampel FTSE 350 perusahaan dari sektor – sektor yang berbeda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa dewan direksi yang melakukan jabatan rangkap memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan yang di ukur dengan menggunakan *Tobin's Q*. Hasil penelitian juga menunjukkan

bahwa utilitas perusahaan tidak memiliki pengaruh yang positif terhadap kinerja perusahaan.

Persamaan dalam penelitian ini adalah variabel yang digunakan pada penelitian Kaczmarek dkk yaitu, *Interlocking Directorate* dan pengukuran kinerja perusahaan *Tobin's Q*.

Perbedaan dalam penelitian ini dengan penelitian Kaczmarek dkk (2014) adalah pada penelitian Kaczmarek dkk (2014) sampel yang di ambil adalah perusahaan yang ada di luar negeri dan tahun penelitian 1999 sampai 2008. Sedangkan pada penelitian ini menggunakan sampel penelitian perusahaan public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode penelitian tahun 2011 sampai dengan 2014.

2.1.2. Cai, Dhaliwal, Kim, dan Pan (2014)

Cai, dkk meneliti tentang "*Board interlock dan the Board interlocks and the diffusion of disclosure policy*". Penelitian ini menguji apakah koneksi dewan melalui direksi mempengaruhi kebijakan pengungkapan perusahaan. Untuk mengatasi tantangan endogenitas, mereka fokus pada suatu peristiwa yang merupakan perubahan signifikan dalam kebijakan pengungkapan perusahaan. Desain penelitian ini juga memungkinkan untuk mengeksploitasi waktu dan membedakan efek direktur interlock pada kebijakan pengungkapan dengan penjelasan alternatif, seperti pencocokan direktur perusahaan atau susunan dewan strategis.

Kesimpulan dari penelitian ini adalah menemukan bahwa kedua direksi komite audit dan direktur komite non-audit berkontribusi untuk *the contagion of*

guidance cessation. Pengaruh direksi komite audit tampaknya lebih besar dari direksi komite non-audit, meskipun perbedaannya tidak signifikan secara statistik. Peneliti memperoleh hasil yang sama jika kita memeriksa kursi komite audit. Peneliti menemukan beberapa bukti yang lemah bahwa direksi stopper-bertautan bermain lebih besar (lebih kecil) peran ketika motivasi untuk bimbingan penghentian lebih lemah (kuat).

Persamaan penelitian ini adalah menggunakan variabel kontrol *leverage* dan terdapat pengukuran jumlah dewan komisaris serta direksi sebagai temuan *interlocking directorate*.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Cai, Dhaliwal, Kim, dan Pan (2014) adalah penelitian Cai, Dhaliwal, Kim, dan Pan (2014) memeriksa apakah jaringan sosial mempengaruhi kebijakan pengungkapan perusahaan. Dengan menggunakan jejaring sosial sebagai variabel dependen dan kebijakan pengungkapan perusahaan sebagai variabel independen. Sedangkan penelitian ini meneliti apakah *interlocking directorate* berpengaruh terhadap kinerja keuangan dan kinerja pasar pada perusahaan *public*.

2.1.3. Omer, Shelley, dan Tice (2013)

Penelitian ini berjudul “*When Do Well-Connected Directors Affect Firm Performance?*”. Penelitian ini menyelidiki apakah berbagai jenis baik-keterhubungan mempengaruhi kinerja yang berbeda dan peneliti menemukan bahwa perusahaan dengan direksi atau direktur lebih terpusat terhubung ke direksi lain, dan pengalaman kinerja perusahaan yang rata-rata lebih rendah. Variabel

independen adalah keterhubungan informasi dewan direksi dan variabel dependen adalah kinerja perusahaan

Kesimpulan dari penelitian ini adalah peneliti mempertimbangkan direksi, dan kemudian perusahaan, yang merupakan bagian dari komponen terbesar yang terhubung dalam jaringan. Seperti disebutkan sebelumnya, peneliti menggunakan pendekatan ini karena formula standar untuk menghitung pendekatan dan vektor eigen sentralitas skor terbatas dalam menghasilkan langkah-langkah yang tidak sebanding di seluruh kelompok terputus atau komponen dalam jaringan.

Persamaan dari penelitian ini adalah sama-sama menggunakan alat ukur ROA (*Return On Asset*) dan *Tobin's-Q*. Sedangkan **perbedaan** dari penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Omer, Shelley, dan Tice (2013) adalah pada penelitian Omer, Shelley, dan Tice (2013) menggunakan periode pengamatan 2000-2010 sedangkan pada penelitian ini menggunakan sampel perusahaan-perusahaan public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan 2011-2014.

2.1.4. Shi, Dharwadkar, Harris, Brandes, David, Davis, dan Rajgopal (2013)

Penelitian berjudul tentang “Dewan Rangkap dan Kualitas Laba (*Board Interlock and Earnings Quality*)”. Penelitian ini menunjukkan praktik dari akuntansi tentang dewan interlock di perusahaan yang tercermin dalam kualitas laba berkorelasi secara signifikan, dan lebih lagi untuk interlock komite audit. Peneliti juga menunjukkan bahwa asosiasi ini timbul setelah pembentukan interlock dan berhenti setelah pembubaran interlock. Peneliti juga menemukan

beberapa bukti yang konsisten dengan praktik akuntansi yaitu meningkatkan kualitas akuntansi perusahaan yang saling bertautan.

Hasil penelitian menyimpulkan bahwa perusahaan saling bertautan langkah-langkah kualitas akuntansi secara signifikan berkorelasi, konsisten dengan gagasan bahwa kualitas perusahaan pelaporan keuangan adalah *contagious*. Peneliti menemukan dalam semua kasus, bahwa perusahaan tidak mengalami hubungan yang signifikan antara pendapatan langkah kualitas mereka ketika mereka tidak saling bertautan, tidak sebelum penciptaan *interlock* atau setelah *interlock*.

Persamaan penelitian ini adalah variabel yang digunakan *interlocking directorate*. **Perbedaan** penelitian ini dengan penelitian Shi, Dharwadkar, Harris, Brandes, David, Davis, dan Rajgopal (2013) adalah penelitian Shi, Dharwadkar, Harris, Brandes, David, Davis, dan Rajgopal (2013) menggunakan variabel independen board interlock dan earnings quality serta variabel dependennya adalah peran monitoring dewan komisaris dan komite audit. Sedangkan penelitian ini menggunakan variabel independen *interlocking directorate* serta variabel dependennya adalah kinerja keuangan dan kinerja pasar pada perusahaan *public*.

2.1.5. Carlos Pomboa & Luis H. Gutiérrezb (2011)

Penelitian ini berjudul “*Outside directors, board interlocks and firm performance: Empirical evidence from Colombian business groups*”. Studi ini meneliti langkah-langkah variabel tata kelola perusahaan yang terkait dengan dewan direksi di Kolombia. Ini adalah studi empiris pertama di Amerika Latin untuk menggunakan sampel dengan proporsi yang tinggi dari perusahaan swasta,

sebagian besar dari mereka milik kelompok bisnis keluarga. Penelitian ini bergantung pada sampel dari rata-rata 335 perusahaan per tahun untuk periode 1996-2006, di mana 244 adalah perusahaan swasta dan 285 berafiliasi ke salah satu dari tujuh kelompok usaha non-keuangan terbesar di negara ini. Lima kelompok tersebut, pada tahun 2006, masih dikendalikan oleh keluarga. Hasil ini menunjukkan bahwa rasio direktur luar untuk perusahaan terafiliasi telah menurun dari rata-rata 28 persen selama akhir 1990-an sampai 18 persen selama periode 2000-2006, sedangkan komposisi dari dewan perusahaan publik telah menunjukkan konstan 50 persen orang luar meskipun delisting masalah diamati selama rentang waktu ini. Sehingga peneliti menemukan hubungan positif antara kedua rasio direksi luar, dan tingkat *board interlock* dengan kinerja perusahaan. Variabel independen adalah *board interlock*, *interlocking directorate*, *board demographic*, dan kepemilikan serta variabel dependennya adalah kinerja perusahaan.

Persamaan dari penelitian ini adalah sama-sama menggunakan alat ukur ROA (*Return On Asset*) dan *Tobin's-Q*. **Perbedaan** dari penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Carlos Pomboa & Luis H. Guti rrezb (2011) adalah pada penelitian Carlos Pomboa & Luis H. Guti rrezb (2011) menggunakan sampel 335 perusahaan per tahun untuk periode 1996-2006 sedangkan pada penelitian ini menggunakan sampel semua perusahaan *public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan 2011-2014.

2.1.6. Francisca Silva , Nicola´s Majluf,dan Ricardo D. Paredes (2005)

Penelitian ini berjudul “*Family ties, interlocking directors and performance of business groups in emerging countries: The case of Chile*”. Studi ini meneliti pengaruh kelompok bisnis pada kinerja ekonomi yang kontroversial, baik secara teoritis dan empiris. Peneliti menemukan bahwa hasil empiris yang tampaknya bertentangan dapat dijelaskan oleh struktur pemerintahan yang dibedakan dari kelompok bisnis dan, khususnya, peran ikatan sosial (ikatan keluarga dan dewan rangkap). Penelitian ini menggunakan sampel 177 perusahaan di negara Chili. Variabel independen adalah ikatan sosial, yaitu, tingkat hubungan suatu perusahaan dengan lainnya dalam kelompok usaha yang sama melalui ikatan keluarga dan dewan rangkap, dan variabel dependen adalah ukuran kinerja perusahaan.

Kesimpulan dari penelitian ini adalah peneliti memperjelas hasil yang bertentangan dilaporkan dalam literatur empiris dan penelitian ini menunjukkan bahwa efek dari kelompok bisnis pada kinerja perusahaan tergantung pada spesifik unsur tata kelola perusahaan mereka, bukan hanya pada perusahaan afiliasi. Peneliti menemukan bukti pentingnya pertimbangan- mengenai interaksi antara struktur kepemilikan dengan konsentrasi hak-hak ekonomi dan ikatan sosial, diwakili oleh ikatan keluarga dan dewan rangkap. Ikatan sosial ini dapat memiliki dampak positif atau negatif signifikan terhadap kinerja, tergantung pada bagaimana mereka bekerja.

Persamaan dari penelitian ini adalah sama-sama menggunakan alat ukur ROA (*Return On Asset*) dan *Tobin's-Q*. **Perbedaan** dari penelitian ini dengan

penelitian yang dilakukan oleh Francisca Silva, Nicola's Majluf, dan Ricardo D. Paredes (2005) adalah pada penelitian Francisca Silva, Nicola's Majluf, dan Ricardo D. Paredes (2005) menggunakan sampel 177 perusahaan di negara Chili sedangkan pada penelitian ini menggunakan sampel semua perusahaan *public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan 2011-2014.

2.1.7. Kiel, dan Nicholson (2003)

Penelitian yang dilakukan Kieldan Nicholson (2003) berjudul tentang "*Board Composition And Corporate Performance: How The Australian Experience Informs Contrasting Theories Of Corporate Governance*". Studi ini meneliti hubungan antara dewan demografi dan kinerja perusahaan di 348 perusahaan terbesar di Australia dan menggambarkan atribut dari perusahaan-perusahaan dan dewan mereka.

Peneliti menemukan bahwa, setelah mengendalikan ukuran perusahaan, ukuran dewan berkorelasi positif dengan nilai perusahaan. Peneliti juga menemukan hubungan positif antara proporsi dalam direksi dan ukuran berbasis pasar dari kinerja perusahaan. Kiel, dan Nicholson (2003) membahas implikasi dari temuan ini dan membandingkan temuannya untuk penelitian yang berlaku di Amerika Serikat dan Inggris.

Variabel independen adalah mempekerjakan tiga variabel untuk mengukur ukuran perusahaan, yaitu total aset, pendapatan dan kapitalisasi pasar serta variabel dependen adalah tata kelola perusahaan.

Persamaan dari penelitian ini adalah sama-sama menggunakan variabel kontrol *board size*, *board interlock* dan *firm size* serta alat ukur *Tobin's-Q*. Sedangkan **perbedaan** penelitian ini dengan penelitian Kiel, dan Nicholson (2003) adalah sampel penelitian yang dilakukan oleh Kiel, dan Nicholson (2003) adalah sebanyak 500 perusahaan di Australia sedangkan sampel yang dilakukan penelitian ini sebanyak seluruh perusahaan public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2.2. Landasan Teori

2.2.1. *Resource-Based Theory*

Resource-Based Theory menjelaskan bahwa perusahaan yang memanfaatkan berbagai sumber daya yang intelektual memungkinkan perusahaan untuk mencapai keunggulan yang kompetitif serta nilai tambah bagi perusahaan (Barney dkk, 2011). Atas dasar keunggulan yang kompetitif serta nilai tambah perusahaan tersebut, maka investor juga merupakan salah satu pihak yang memiliki peran penting (stakeholder) yang akan memberikan sebuah penghargaan kepada perusahaan yang dimana memiliki nilai investasi lebih tinggi. *Resource-based theory* merupakan suatu pemikiran yang sedang berkembang di dalam teori manajemen stratejik serta keunggulan kompetitif perusahaan yang dimana akan meyakinkan bahwa perusahaan akan mendapatkan keunggulan apabila memiliki sumber daya yang unggul dan kompetitif. Dengan memiliki sumber daya yang unggul, perusahaan mampu melakukan strategi bisnis apa saja, yang pada akhirnya akan membawa perusahaan tersebut memiliki keunggulan yang kompetitif (Barney dkk, 2011).

Hubungan *resource-based theory* dengan penelitian ini adalah jabatan rangkap yang dilakukan oleh dewan komisaris dan dewan direksi pada perusahaan bertujuan untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar serta menjadikan perusahaan tersebut yang paling unggul atau pemenang dalam persaingan bisnis. Untuk mencapai tujuan tersebut, dewan komisaris dan dewan direksi harus memiliki nilai intelektual yang tinggi dan dapat memberikan keunggulan yang kompetitif bagi perusahaan. Karena dewan komisaris dan dewan direksi merupakan sumber daya perusahaan yang dimana memiliki kebijakan tertinggi di dalam perusahaan. Dampak keunggulan yang kompetitif akan berpengaruh terhadap kinerja sebuah perusahaan, jadi semakin baik seorang dewan komisaris dan dewan direksi yang menjalankan kebijakan perusahaan maka akan semakin tinggi peluang perusahaan dalam meningkatkan kinerja perusahaan tersebut. Sebaliknya, apabila seorang dewan komisaris dan dewan direksi menjalankan kebijakan dengan sangat buruk maka akan semakin rendah juga peluang perusahaan dalam meningkatkan kinerja perusahaan tersebut.

2.2.2. *Interlocking Directorate*

Interlocking merupakan situasi di mana orang yang sama menduduki posisi dewan komisaris dan atau dewan direksi (*boards*) lebih dari satu perusahaan (De, 2003). Menurut penelitian Donato & Tiscini (2009) *interlocking directorate* merupakan salah satu cara yang dapat membantu mengurangi asimetri informasi. Fungsinya adalah untuk memantau debitur dengan menawarkan akses ke informasi internal. Adapun teori *interlocking directorates* berdasarkan penelitian (Phan, Lee, & Lau, 2003) adalah:

a. *Interlocking directorates for class integration* (kelas penggabungan)

Didefinisikan sebagai perlindungan timbal balik antara kepentingan kelas social dengan anggotanya. Proses ini didorong oleh identifikasi dan pengangkatan calon direksi dengan latar belakang, karakteristik, dan keyakinan politik yang samadari dalam jaringan pribadi anggota dewan sebelumnya yang pernah/sedang menjabat. Hasil dari “*class hegemony*” adalah sebuah kelas elite dari direksi yang berinteraksi utama di ruang rapat yang melayani tujuan untuk melindungi kesejahteraan individu kelas atas.

b. *Interlocking directorates to reduce uncertainty.*

Interlock memungkinkan perusahaan untuk mengurangi ketidakpastian namun meminimalkan resiko ketergantungan, seperti perampokan, dengan mengkooptasi organisasi partner di tingkat dewan dalam mengidentifikasi empat model tertentu yang dapat menjelaskan bagaimana pengaruh interlocking terhadap kinerja perusahaan:

i. *The management control model*

Merendahkan atau mengabaikan peran *interlocks board* dan struktur dewan lain dan menekankan bahwa manajer mengambil keputusan yang paling penting dan dengan demikian tidak terpengaruh oleh pendapat dewan.

ii. *The reciprocity model* (timbal balik)

Berfungsi ketika dua atau lebih perusahaan bekerja sama dalam masalah yang menjadi kepentingan bersama dengan *interlocking*

directorate menjadi salah satu cara di mana model ini ditimbulkan.

iii. *The finance control model*

Para pendukung model ini bertentangan dengan Berle and Means (1932) dengan paradigma perusahaan independen yang lebih bergantung pada kapasitasnya sendiri untuk tumbuh dan berkembang, perusahaan tergantung pada jaringan padat/rapat dari hubungan *intercorporate*, terutama dengan lembaga keuangan mereka yang merupakan penyedia utama keuangan.

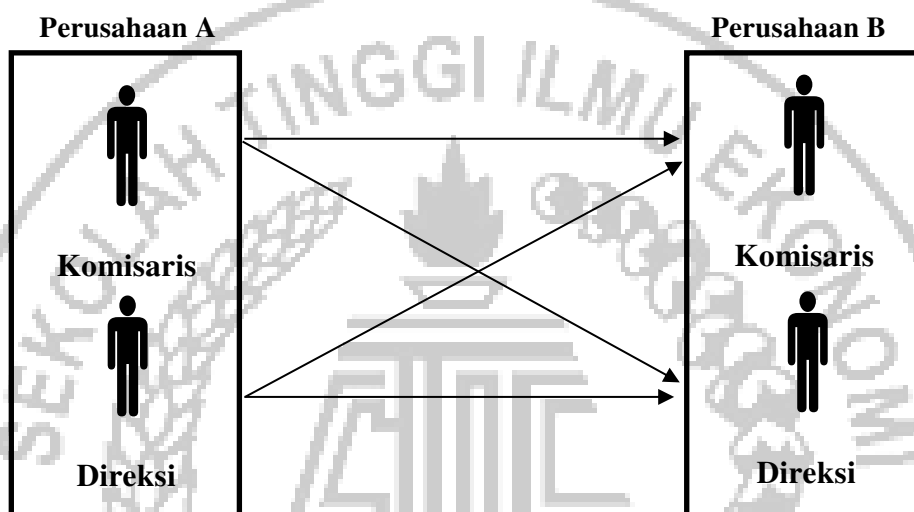
iv. *The class hegemony model*

Interlocking directorate lebih mengupayakan/menjamin untuk memastikan kooptasidan kerjasama antar-organisasi yang elit dari apa pun sehingga “melekat secara social (*socially embedded*)”.

Atau dapat disimpulkan bahwa jabatan rangkap (*interlocking directorate*) adalah situasi dimana seseorang menduduki jabatan (anggota dewan) direksi dan atau komisaris pada dua atau lebih perusahaan atau menjadi wakil dari dua atau lebih perusahaan yang bergabung dalam dewan direksi atau komisaris satu perusahaan. Hal tersebut meliputi jabatan rangkap di antara perusahaan induk, satu perusahaan induk dengan anak perusahaan anggota lain atau anak perusahaan dari berbagai perusahaan induk. Kondisi jabatan rangkap tersebut akan menimbulkan hubungan yang sifatnya istimewa atau khusus antar perusahaan yang terlibat dalam rangkap jabatan direksi atau komisaris, yang pada umumnya berupa keterkaitan keuangan dan kepemilikan bersama atas saham.

Jabatan Rangkap yang mengakibatkan persaingan usaha tidak sehat dapat dilakukan dengan beberapa cara yakni jabatan rangkap secara *horizontal* di mana seseorang duduk dalam dua perusahaan yang bersaing (*direct interlock*) atau berada dalam pasar bersangkutan yang sama.

Ilustrasi



Gambar 2.1
Ilustrasi Horizontal Interlocking Directorate

Sesuai dengan Ilustrasi, rangkap jabatan antara perusahaan A dan B terjadi dalam bentuk Komisaris perusahaan A menjadi Komisaris dan atau direksi perusahaan B. Hal yang serupa dapat terjadi dimana direksi perusahaan A menjadi komisaris dan atau direksi perusahaan B. Hubungan perusahaan A dan B dalam kondisi ini adalah hubungan horizontal atau keduanya berada dalam pasar bersangkutan yang sama (sesuai dengan Pasal 26 A dan C dalam Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 Tentang Larangan Praktek Monopoli Dan Persaingan Usaha Tidak Sehat).

Hubungan istimewa/khusus antara perusahaan secara horisontal yang memiliki Jabatan Rangkap Direksi dapat mempengaruhi secara negatif iklim persaingan usaha dalam berbagai bentuk, misalnya menimbulkan kontrol atas keputusan atau kebijakan perusahaan untuk melahirkan strategi bersama (dengan perusahaan lain yang berada dalam pasar bersangkutan yang sama). Strategi ini dapat dalam mengatur jumlah produksi, tata cara pemasaran, penetapan harga (price fixing), alokasi, dan atau pembagian pasar, serta berbagai strategi lain yang menghambat persaingan usaha sehat yang diakibatkan oleh koordinasi horizontal.

2.2.3. Kinerja Perusahaan

Perusahaan sebagai salah satu bentuk organisasi yang pada umumnya memiliki tujuan tertentu yang ingin dicapai dalam usaha untuk memenuhi kepentingan para anggotanya. Keberhasilan dalam mencapai tujuan perusahaan merupakan prestasi manajemen. Penilaian prestasi atau kinerja suatu perusahaan diukur karena dapat dipakai sebagai dasar pengambilan keputusan baik pihak internal maupun eksternal.

Kinerja perusahaan merupakan suatu ukuran dari kemampuan dan pencapaian target perusahaan untuk menciptakan nilai lebih bagi kelangsungan yang dilakukan perusahaan untuk periode yang akan datang. Untuk dapat mengetahui kinerja yang didapatkan perusahaan, maka harus dilakukan pengukuran terhadap kinerja tersebut. Sumber informasi yang relevan yang didapatkan para investor dalam menentukan kinerja suatu perusahaan adalah laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan akan dikatakan memiliki kandungan sebuah informasi yang baik apabila publikasi laporan keuangan

tersebut menyebabkan timbulnya reaksi pasar. Reaksi dari pasar ini akan terlihat dengan adanya perubahan tingkat harga saham yang ada di perusahaan tersebut (Hermawan & Maf'ulah, 2014).

Kinerja perusahaan dapat pula diartikan sebagai suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Dalam hal ini sangat penting agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan. Penilaian kinerja keuangan merupakan salah satu cara yang digunakan oleh pihak manajemen untuk dapat memenuhi kewajibannya terhadap para penyandang dana dan juga untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan.

Pengukuran kinerja perusahaan dapat dilakukan dengan melihat kinerja keuangan (*financial performance*) dan kinerja bukan keuangan (Horngren, 2008;822) dalam Mursyidi (2005). Kinerja keuangan dapat dilihat dari hasil yang tertulis didalam laporan keuangan perusahaan, sedangkan kinerja bukan keuangan adalah pencapaian dari aktifitas perencanaan, operasional dan pengambilan keputusan perusahaan. Dalam penelitian ini kinerja perusahaan diukur menggunakan :

Return On Asset (ROA)

Mengukur perbandingan antara laba bersih setelah dikurangi beban bunga dan pajak (*Earning After Taxes / EAT*) yang dihasilkan dari kegiatan pokok perusahaan dengan total aktiva (*assets*) yang dimiliki perusahaan untuk

melakukan aktivitas perusahaan secara keseluruhan dan dinyatakan dalam persentase. ROA akan dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba sebelum pajak}}{\text{Total asset}} \times 100\%$$

2.2.4. Kinerja Pasar

Kinerja pasar merupakan kinerja perusahaan yang diukur dari tingkat pengembalian investasi (*return*) jangka panjang perusahaan atau *return* saham. Sebuah tingkat pengembalian yang diharapkan dapat dilihat dari harga pasar untuk ditentukan dan disesuaikan dengan tingkat pengembalian yang diinginkan untuk para investor. Tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor sama dengan tingkat pengembalian yang diharapkan perusahaan, oleh karena itu mereka mau membayar harga pasar yang sekarang berlaku untuk sekuritas tersebut (Meiza Agmarina, 2011). Dalam penelitian ini, kinerja pasar akan diukur dengan menggunakan :

Price to Book Value (PBV)

Alat ukur ini akan menunjukkan seberapa besar sebuah perusahaan akan mampu menciptakan nilai perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik pada umumnya akan mempunyai PBV diatas 1, yaitu menunjukkan nilai pasar lebih tinggi dari nilai bukunya. PBV akan di hitung dengan rumus :

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Pasar Saham (Current Price)}}{\text{Harga Buku Saham (Book Value)}}$$

Tobin's Q

Pengukuran kinerja pasar dilakukan dengan menggunakan *Tobin's Q*. *Tobin's Q* merupakan perbandingan yang dilakukan untuk melihat tingkat nilai pasar perusahaan terhadap nilai buku total aktiva. Metode *Tobin's Q* dikembangkan oleh Chung dan Pruitt (1994) dalam Ulupu (2015). *Tobin's Q* digunakan untuk melihat dan mengukur seberapa besar kinerja perusahaan di pasar modal. Alasan penggunaan metode *Tobin's Q* yaitu dalam komponen perhitungannya akan memasukkan nilai dari harga penutupan saham di akhir periode buku, jumlah saham yang beredar dan total aktiva dari perusahaan.

Nilai *Tobin's Q* menggambarkan suatu kondisi peluang investasi yang dimiliki perusahaan atau potensi pertumbuhan perusahaan. *Tobin's Q* juga bisa dikatakan merupakan indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan, yang menunjukkan suatu performa manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan (Bambang Sudyatno dan Elen Puspitasari, 2010).

Menurut (Chung dan Pruitt, 1994 : Wolfe & Sauaia, 2003) dalam (Bambang Sudyatno dan Elen Puspitasari, 2010) *Tobin's Q* telah digunakan khusus perusahaan-perusahaan manufaktur untuk menjelaskan sejumlah fenomena perusahaan yang beragam. Hal ini telah mensyaratkan mengenai : (a) perbedaan *cross-sectional* dalam pengambilan keputusan investasi dan diversifikasi (b) hubungan antara kepemilikan ekuitas manajer dan nilai perusahaan (c) hubungan antara kinerja manajer dan keuntungan penawaran tender, peluang investasi dan tanggapan penawaran tender, dan (d) pembiayaan, dividen, dan kebijakan kompensasi.

Rumus *Tobin's Q* yang telah disesuaikan dengan kondisi transaksi keuangan perusahaan-perusahaan yang berada di Indonesia merupakan penyesuaian yang dilakukan oleh Klapper dan Love dalam Khomsiyah, dkk (2005). Rumus tersebut adalah:

$$\text{Tobin's } Q = \frac{ME + DEBT}{TA}$$

Dimana:

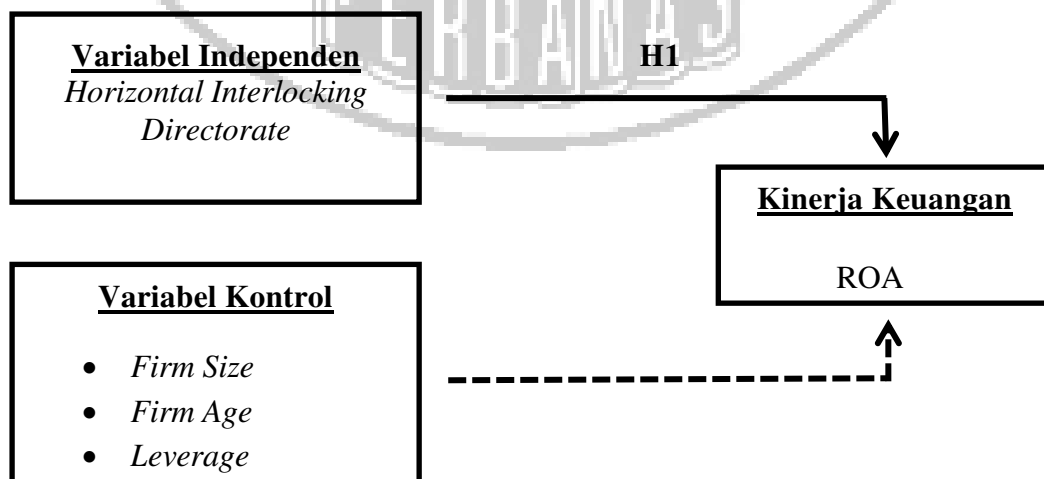
ME = Harga penutupan akhir tahun buku x banyaknya saham biasa yang beredar.

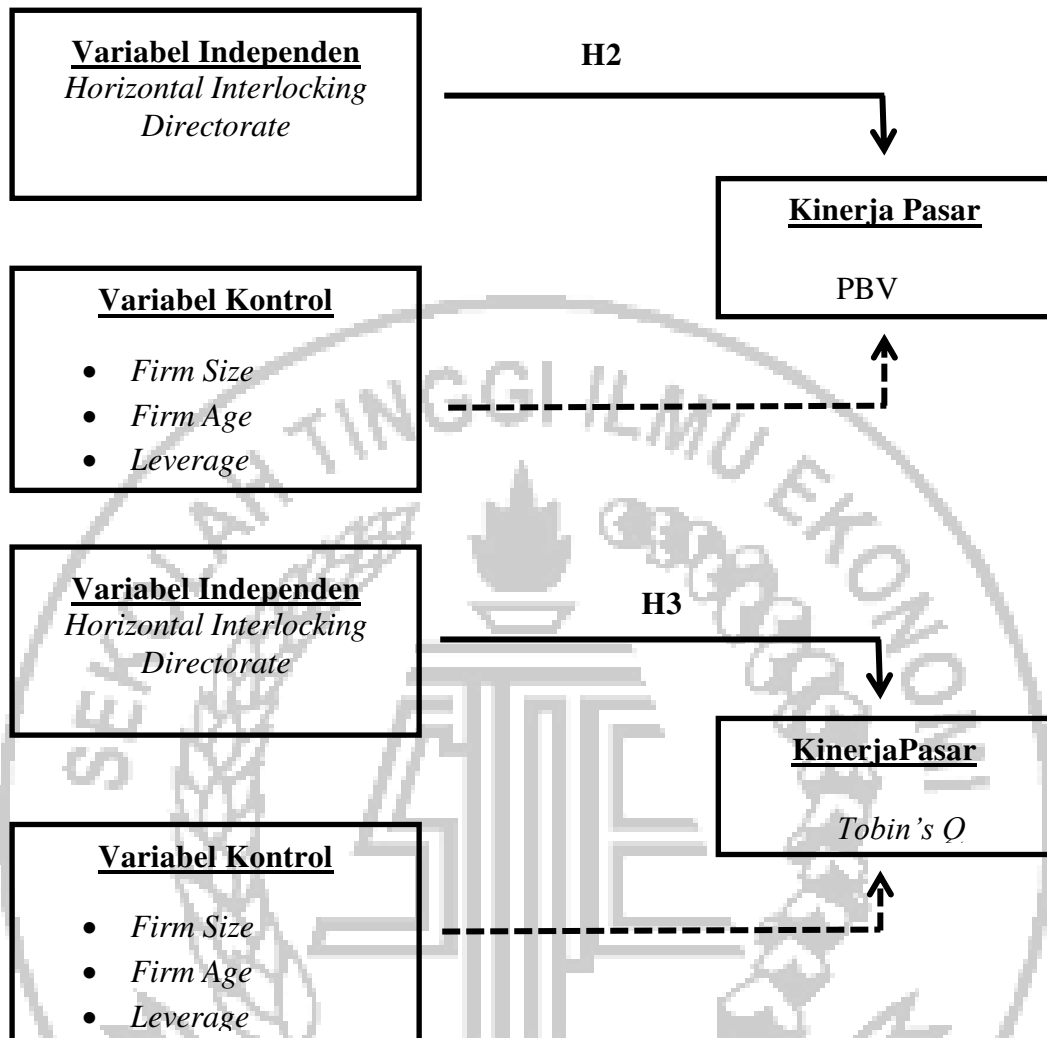
Debt = (Utang Lancar - Aktiva Lancar) + Nilai Sediaan + Utang Jangka Panjang

TA = Nilai buku total aktiva perusahaan.

2.3. Kerangka Pemikiran

Untuk memperjelas bagaimana pengaruh *Horizontal Interlocking Directorate* terhadap kinerja (keuangan) perusahaan maka berikut akan digambarkan kerangka pemikiran dari faktor-faktor tersebut, sebagai berikut :





Gambar 2.2
Kerangka Pemikiran

2.4. Hipotesis Penelitian

Hipotesis penelitian adalah perumusan jawaban sementara terhadap suatu masalah yang akan diteliti. Kemudian hipotesis harus diuji dan dibuktikan kebenarannya berdasarkan fakta yang diperoleh dari penelitian, maka hipotesis diajukan sebagai alternative untuk diterima atau ditolak. Berdasarkan perumusan masalah dan landasan teori yang dikemukakan maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut :

H1 : Ada pengaruh *Horizontal Interlocking Directorate* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (*ROA*).

H2 : Ada pengaruh *Horizontal Interlocking Directorate* terhadap Kinerja Pasar Perusahaan (*PBV*).

H3 : Ada pengaruh *Horizontal Interlocking Directorate* terhadap Kinerja Pasar Perusahaan (*Tobin's Q*).

