Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan *Family Control* Sebagai Variabel Moderasi

SKRIPSI



Ditulis Oleh:

Nama	:	Rifqi Kurniarsa
Nomor Mahasiswa	:	17311297
Program Studi	:	Manajemen
Bidang Konsentrasi	:	Keuangan

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2021

Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan *Family Control* Sebagai Variabel Moderasi

SKRIPSI

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar sarjana Strata-1 di Program Studi Manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia

Ditulis Oleh:

Nama	:	Rifqi Kurniarsa
Nomor Mahasiswa	:	17311297
Program Studi	:	Manajemen
Bidang Konsentrasi	:	Keuangan

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2021

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

"Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa peryataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku."

Yogyakarta, 12 Juli 2021

Penulis,



Rifqi Kurniarsa

PENGESAHAN

Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan *Family Control* Sebagai Variabel Moderasi

Nama	:	Rifqi Kurniarsa
Nomor Mahasiswa	:	17311297
Program Studi	:	Manajemen
Bidang Konsentrasi	:	Keuangan

Yogyakarta, 12 Juli 2021

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Katiya Nahda, S.E., M.Sc.

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR

TUGAS AKHIR BERJUDUL

PENGARUH TATA KELOLA PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DENGAN FAMILY CONTROL SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Disusun Oleh	:	**RIFQI KURNIARSA**
Nomor Mahasiswa	:	**17311297**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari, tanggal: Senin, 02 Agustus 2021

Penguji/ Pembimbing Tugas Akhir : Katiya Nahda,,S.E., M.Sc.

Penguji : Dwipraptono Agus Harjito,Dr.,M.Si.

Mengetahui
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia

Prof. Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

MOTTO

"Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan."

(Al-Insyirah: 5)

"Dan terhadap nikmat Tuhanmu hendaklah engkau nyatakan (dengan bersyukur)."

(Ad-Duha: 11)

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of corporate governance on company performance. This study added family control as moderating variable. Corporate governance is measured by the independent board of commissioners and audit committee. Company performance is measured by return on assets (ROA) and Tobin's Q. Family control is measured by family directors and family commissioners. The research sample used 71 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in period 2017 – 2019. The data analysis method is used panel data regression analysis and moderated regression analysis with EViews 10. The results show that corporate governance that proxied by the independent board of commissioners has a significant positive effect on ROA and Tobin's Q, corporate governance that proxied by the audit committee has a significant positive effect on ROA and insignificant negative effect on Tobin's Q. Then, based on 8 testing model moderated regression analysis there are 3 models show that family control weakens the positive effect of corporate governance on company performance, 4 models show that family control strengthens the positive effect of corporate governance on company performance, and 1 model shows that family control can't moderate the positive effect of corporate governance on company performance.

***Keywords**: Company Performance, Corporate Governance, Family Control, Agency Theory, Stewardship Theory*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini menambahkan *family control* sebagai variabel moderasi. Pengukuran tata kelola perusahaan menggunakan proksi dewan komisaris independen dan komite audit. Pengukuran kinerja perusahaan menggunakan proksi *return on assets* (ROA) dan Tobin's Q. Pengukuran *family control* menggunakan proksi direktur keluarga dan komisaris keluarga. Sampel penelitian berjumlah 71 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017 – 2019. Metode analisis data menggunakan analisis regresi data panel dan *moderated regression analysis* dengan software EViews 10. Hasil penelitian menunjukkan tata kelola perusahaan yang diproksikan dewan komisaris memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap ROA dan Tobin's Q, tata kelola perusahaan yang diproksikan komite audit berpengaruh postif signifikan terhadap ROA dan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Tobin's Q. Kemudian berdasarkan 8 model pengujian *moderated regression analysis* terdapat 3 model menyatakan *family control* memperlemah pengaruh positif tata kelola terhadap kinerja perusahaan, 4 model yang menyatakan *family control* memperkuat pengaruh positif tata kelola terhadap kinerja perusahaan, dan 1 model yang menyatakan *family control* tidak mampu memoderasi.

Kata kunci: Kinerja Perusahaan, Tata Kelola Perusahaan, Kontrol Keluarga, Teori Keagenan, Teori Stewardship

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim

Assalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Alhamdulillahi Rabbil'aalamiin, segala puji bagi Allah SWT karena berkat ramat, karunia dan hidayah-Nya penulis selalu diberi kemampuan dalam menyelesaikan penelitian ini. Shalawat serta salam saya panjatkan kepada junjungan besar kita, Nabi Muhammad SAW sebagai Rasulullah dan suri tauladan bagi umat Islam yang telah menyampaikan petunjuk sebagai pedoman hidup bagi kita semua. Karena hal tersebut, penulis bisa menyelesaikan tugas akhir skripsi dengan judul **"Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan *Family Control* Sebagai Variabel Moderasi"**.

Penulisan skripsi ini adalah sebagai tugas akhir guna memenuhi syarat kelulusan dalam menyelesaikan studi strata-1 di Program Studi Manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia. Dalam penyusunan skripsi ini, penulis menyadari bahwa masih terdapat kekurangan dan kelemahan. Penulis tidak lupa pula mengucapkan rasa terima kasih kepada:

1. Allah SWT, atas berkat rahmat, karunia, dan hidayah-Nya yang dilimpahkan-Nya selama menulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
2. Kedua orang tua tercinta dan tersayang, Bapak (Alm) dan Ibu yang menjadi sosok terbaik atas perjuangannya dalam menyekolahkan anak-anaknya serta doa yang selalu beliau panjatkan sehingga menjadi penyemangat bagi penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.

3. Kakak tercinta dan tersayang Nisa Marethania, atas doa dan perhatian kepada penulis agar segera menyelesaikan skripsi ini.
4. Bapak Prof. Fathul Wahid, S.T., M.Sc., Ph.D selaku Rektor Universitas Islam Indonesia beserta jajaran seluruh pimpinan universitas.
5. Bapak Prof. Jaka Sriyana, SE., M.Si., Ph.D selaku Dekan Fakultas Bisnis Ekonomika, Universitas Islam Indonesia atas kepemimpinan dan bimbingan kepada seluruh mahasiswa.
6. Ibu Katiya Nahda, S.E., M.Sc. selaku dosen pembimbing skripsi atas bimbingan dan arahan yang sangat membantu penulis selama penyusunan skripsi ini. Ilmu – ilmu yang Ibu berikan kepada penulis sangat berarti sebagai bekal untuk kedepannya.
7. Seluruh dosen dan karyawan Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan bekal ilmu dan pelayanan terbaik selama penulis menempuh pendidikan di perguruan tinggi ini.
8. Kepada seluruh teman teman seperjuangan Iqbal, Agung, Dimas, Kimi, Jodhi, Septa, Lintang, Intan, Yulia, Nabila, Arfy yang telah memberi kesan yang positif selama perkuliahan.
9. Kepada Fikri yang telah mengajari dan memberikan referensi ilmu baru untuk pengerjaan tugas akhir skripsi ini.
10. Kepada seluruh teman manajemen angkatan 2017 yang telah berjuang bersama selama masa perkuliahan.
11. Semua pihak yang telah membantu dan mendorong penulis dalam menyelesaikan skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Penulis berharap semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak yang berkepentingan. Terima kasih.

Wassalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Yogyakarta, 12 Juli 2021

Penulis

DAFTAR ISI

Halaman Judul i

Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme ii

Halaman Pengesahan Skripsi iii

Halaman Pengesahan Ujian Skripsi iv

MOTTO v

ABSTRACT vi

ABSTRAK vii

KATA PENGANTAR viii

DAFTAR ISI xi

DAFTAR TABEL xv

DAFTAR GAMBAR xvi

DAFTAR LAMPIRAN xvii

BAB I PENDAHULUAN 1

1.1. Latar Belakang 1

1.2. Rumusan Masalah 6

1.3. Tujuan Penelitian 7

1.4. Manfaat Penelitian 7

BAB II KAJIAN PUSTAKA 8

2.1 Landasan Teori 8

2.1.1 *Agency Theory* 8
2.1.1.1 *Agency Conflict* 8
2.1.1.2 *Agency Cost* 10
2.1.2 *Stewardship Theory* 10
2.1.3 *Corporate Governance* 11
2.1.3.1 Asas *Corporate Governance* 12
2.1.3.2 Organ Perusahaan 13
2.1.4 Dewan Komisaris Independen 14
2.1.5 Komite Audit 16
2.1.6 *Family Control* 17
2.1.7 Kinerja Perusahaan 18
2.2 Penelitian Terdahulu 19
2.3 Pengembangan Hipotesis 20
2.4 Kerangka Konsep Penelitian 27
BAB III METODE PENELITIAN 28
3.1 Populasi dan Sampel 28
3.2 Pengumpulan Data 28
3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian 29
3.3.1 Kinerja Perusahaan 29
3.3.2 Tata Kelola Perusahaan 30

3.3.3 *Family Control* 31

3.3.4 Variabel Kontrol 32

3.4 Metode Analisis Data 34

3.4.1 Statistik Deskriptif 34

3.4.2 Uji Asumsi Klasik 35

3.4.2.1 Uji Normalitas 35

3.4.2.2 Uji Multikolinearitas 35

3.4.2.3 Uji Autokorelasi 35

3.4.2.4 *Robust Standard Error* 36

3.4.3 Pengujian Hipotesis 36

3.4.3.1 Regresi Data Panel 36

3.4.3.2 *Moderated Regression Analysis* (MRA) 38

3.4.3.3 Uji F 39

3.4.3.4 Uji T 39

3.4.3.5 Koefisien Determinasi 40

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN 41

4.1 Statistik Deskriptif 41

4.2 Uji Asumsi Klasik 45

4.2.1 Uji Normalitas 45

4.2.2 Uji Multikolinearitas 46

4.2.3 Uji Autokorelasi 47
4.3 Uji Hipotesis 49
4.3.1 Uji Regresi Data Panel 49
4.3.1.1 Uji F 50
4.3.1.2 Uji T 50
4.3.2 Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) 51
4.3.3 Koefisien Determinasi 55
4.4 Pembahasan 56
4.4.1 Pembahasan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan 56
4.4.2 Pembahasan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan *Family Control* Sebagai Variabel Moderasi 58
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN 63
5.1 Kesimpulan 63
5.2 Keterbatasan Penelitian 65
5.3 Saran 66
DAFTAR PUSTAKA 67
LAMPIRAN 73

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu 19

Tabel 4.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif 41

Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas 46

Tabel 4.3 Hasil *Pearson Correlation* 47

Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi 48

Tabel 4.5 Hasil Uji Regresi Tata Kelola Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan 49

Tabel 4.6 Hasil Uji Regresi Tata Kelola Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan *Family Control* Sebagai Variabel Moderasi 51

Tabel 4.7 Hasil *Adjusted R-Square* 55

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Konsep Penelitian 27

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Perusahaan Sampel 73

Lampiran 2. Data Penelitian 75

Lampiran 3. Hasil Uji Normalitas 80

Lampiran 4. Hasil Uji Regresi Data Panel 86

Lampiran 5. Hasil Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) 90

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perusahaan atau korporasi didirikan dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan bagi pemilik atau pemegang saham. Keuntungan maksimal didapatkan dari usaha-usaha yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan secara baik. Salah satu upaya yang dapat dilakukan oleh pemilik atau pemegang saham adalah dengan memberikan tanggung jawab kepada orang lain yang berkompeten atau profesional dalam membantu mengelola jalannya perusahaan (Muryati & Suardikha, 2014).

Pengelolaan perusahaan yang baik diharapkan dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan merupakan salah satu faktor penting yang harus dijaga oleh perusahaan agar investor tertarik untuk terus berinvestasi pada perusahaan. Kemampuan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai pemegang saham akan berjalan selaras dengan peningkatan harga saham. Selain itu, kerja sama antara agen dan prinsipal dalam penentuan keputusan akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan (Onasis & Robin, 2016). Kinerja keuangan sangat penting bagi perusahaan dalam rangka mengukur tingkat keefektifan perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan keuntungan (Fadillah, 2017).

Pada realitanya, pengelolaan suatu perusahaan tidak terhindar dari hambatan berupa konflik. Hambatan yang terjadi karena perbedaan kepentingan ini dikenal sebagai *agency conflict*. Ada dua tipe *agency conflict*, yaitu konflik antara

pemilik perusahaan (*principal*) dengan manajemen (*agent*) dan konflik antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas (Nurim, Sunardi, & Raharti, 2017).

Konflik terjadi karena pihak manajemen memiliki wewenang dalam pengambilan keputusan yang terkadang dibuat hanya untuk mengambil kebijakan yang menguntungkan dirinya sendiri dan mengabaikan kepentingan *principal* (Susilowati, 2015). Konflik dalam perusahaan juga dapat terjadi karena adanya perbedaan kepemilikan saham. Pada perusahaan keluarga, sebagian besar sahamnya dimiliki oleh anggota keluarga tertentu sehingga dalam pengambilan keputusan bisnis cenderung dibuat untuk menguntungkan kepentingan pihak keluarga dan mengorbankan pemegang saham lainnya (Sumantri & Mardianto, 2018).

Untuk mengatasi permasalahan tersebut, penerapan *good corporate governance* (GCG) di dalam sebuah perusahaan perlu diterapkan. Karakteristik penerapan GCG di berbagai negara berbeda-beda. Di Indonesia, penerapan GCG disesuaikan dengan konsep dari sistem hukum *Civil Law* dengan mengadopsi *Two Tiers System* sehingga dalam pengelolaan perusahaan muncul konsep yang membedakan dua dewan, yaitu dewan komisaris dan dewan direksi (Supriatna & Ermond, 2019). Dewan komisaris bertanggung jawab sebagai pengawas perusahaan yang ditunjuk oleh pemegang saham dan dewan direksi bertanggung jawab sebagai pengelola perusahaan yang ditunjuk oleh dewan komisaris. Dalam menjalankan fungsinya, dewan komisaris membentuk komite audit yang bertugas membantu dan memperkuat fungsi dewan komisaris dalam menjalankan

pengawasan seperti pelaporan keuangan, manajemen risiko, pelaksanaan audit dan mengimplementasikan tata kelola perusahaan (Widyati, 2013).

Pada banyak negara berkembang, pemilik dari perusahaan keluarga akan memilih orang dari pihak keluarga sendiri atau kerabat untuk diangkat menjadi dewan di perusahaannya (Rashid, 2018). Perusahaan di Indonesia mayoritas merupakan perusahaan yang dimiliki oleh keluarga. Berdasarkan survei dari Price Waterhouse Cooper (PwC) yang dimuat dalam pemberitaan www.cnnindonesia.com menyatakan bahwa lebih dari 95% perusahaan yang ada di Indonesia merupakan bisnis milik keluarga (Supriadi, 2014).

Dalam jajaran dewan, baik itu komisaris maupun direksi, terdapat anggota keluarga maupun kerabat yang menduduki posisi strategis dalam perusahaan. Pada beberapa perusahaan juga dijumpai pendiri perusahaan yang menjadi direktur utama maupun komisaris utama. Hal ini menimbulkan kesenjangan karena kepemilikan saham oleh keluarga tertentu memungkinkan aliran investasi dibuat untuk memaksimalkan kekayaan pihak keluarga dan mengorbankan investor publik (Ridwan & Afriyenti, 2019).

Praktik kecurangan oleh manajemen karena tindakan oportunistik manajer terjadi pada skandal akuntansi perusahaan Enron dan WorldCom sehingga menarik perhatian publik (Idris, Abu Siam, & Nassar, 2018). Selain itu, kejadian runtuhnya Maxwell Publishing Group, BCCI, dan Poly Peck di Inggris merupakan contoh dari sebagian kecil ketidakmampuan dewan perusahaan dalam memantau manajemen sehingga menimbulkan gagasan independensi dewan (Rashid, 2018). Pengawasan

independen yang lemah serta terlalu kuatnya kekuasaan eksekutif dapat menjadi faktor yang menyebabkan runtuhnya sebuah perusahaan (Onasis & Robin, 2016). Keruntuhan perusahaan-perusahaan tersebut akibat dari praktik curang yang tidak terdeteksi karena lemahnya pengawasan yang independen.

Dalam konteks negara Indonesia, pada penerapan konsep *good corporate governance* terdapat unsur kelembagaan yang diharapkan dapat memberikan kontribusi yang maksimal terhadap keberhasilan dalam level penerapan tata kelola perusahaan yang baik, yaitu komisaris independen dan direktur independen (Khameswary, 2019; Yolanda & Utama, 2021).

Merujuk pada peraturan perusahaan terbuka di Indonesia yang didasarkan pada Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-305/BEJ/07-2004 menyatakan bahwa calon perusahaan tercatat harus memiliki komisaris independen, direktur tidak terafiliasi, komite audit, dan sekretaris perusahaan. Kemudian pada tahun 2014, istilah direktur tidak terafiliasi berganti menjadi direktur independen berdasarkan Surat Edaran Dari Bursa Efek Indonesia Nomor : SE-00001/BEI/02-2014.

Namun, pada Desember 2018 Bursa Efek Indonesia (BEI) menghilangkan kewajiban emiten memiliki direktur independen dengan diberlakukannya Surat Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor: Kep-00183/BEI/12-2018 karena sudah terwakili oleh komisaris independen (Sikumbang, 2019). Walaupun perubahan peraturan tersebut sudah tidak lagi secara eksplisit mengatur tentang direktur independen dan komisaris independen, namun menurut Direktur Penilaian

Perusahaan Bursa Efek Indonesia menyatakan bahwa seluruh peraturan bursa tetap mengacu pada peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) tentang kewajiban perusahaan publik dan emiten yang di dalamnya tetap mempertahankan posisi komisaris independen (Caesario, 2019).

Keberadaan dewan independen membawa objektivitas dalam memastikan kepentingan di luar kepentingan pemegang saham (Bohorquez, Ferrero & Sánchez, 2018). Antara komisaris independen dan komite audit terdapat peran yang saling berkaitan karena ketua dari komite audit dijabat oleh seorang komisaris independen. Peran komisaris independen dalam pengarahan dan pengawasan terhadap manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan menjadi sangat penting (Fadillah, 2017). Fungsi komite audit yang membantu tugas dewan komisaris dalam memeriksa data keuangan perusahaan secara berkesinambungan dapat meningkatkan integritas pelaporan keuangan (Hundal, 2013). Dengan adanya komite audit juga dapat mengurangi tindakan illegal berupa kecurangan atau pemalsuan yang dilakukan manajemen dalam pelaporan keuangan.

Beberapa penelitian sebelumnya meneliti pengaruh tata kelola perusahaan yang ditunjukkan oleh keberadaan pihak independen terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian oleh Putra (2015) serta Onasis & Robin (2016) menyimpulkan bahwa komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Penelitian lain oleh Fadillah (2017) menyimpulkan bahwa komisaris independen justru akan membawa pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Namun, penelitian Prasetyo & Dewayanto (2018) menyimpulkan

bahwa proporsi komisaris independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian lain terkait tata kelola perusahaan yang diproksikan oleh peran komite audit menunjukkan bahwa komite audit berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perbankan (Onasis & Robin, 2016; Putra & Fidiana, 2017). Penelitian lain oleh Widyati (2013) menunjukkan hasil sebaliknya yang menyimpulkan bahwa jumlah komite audit tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Beberapa penelitian di atas menunjukkan bahwa masih terdapat perbedaan hasil dari penerapan tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh tata kelola perusahan terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini mengadopsi konsep *good corporate governance* di Indonesia sehingga dalam menguji model penelitian, penulis menggunakan rasio dewan komisaris independen dan jumlah komite audit dalam menganalisa pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini menambahkan *family control* sebagai variabel moderasi untuk mengetahui apakah *family control* memoderasi pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan karena sebagian besar perusahaan di Indonesia merupakan bisnis keluarga.

1.2. Rumusan Masalah

1. Apakah tata kelola perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan?
2. Apakah *family control* memperlemah pengaruh positif tata kelola terhadap kinerja perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui apakah tata kelola perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

2. Untuk mengetahui apakah *family control* memperlemah pengaruh positif tata kelola terhadap kinerja perusahaan.

1.4. Manfaat Penelitian

1. Penelitian ini dapat dijadikan sebagai salah satu sumbangan pemikiran terhadap perusahaan terbuka yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga dapat dijadikan referensi untuk menerapkan tata kelola perusahaan yang baik dalam perusahaan melalui peran komisaris independen dan komite audit dengan mempertimbangkan masing-masing komposisinya.

2. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada publik terkait dengan implementasi penerapan tata kelola perusahaan di perusahaan terbuka. Bagi investor publik, penelitian ini dapat dijadikan referensi sebelum membuat keputusan untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Bagi para peneliti, dengan adanya informasi dari penelitian ini dapat dijadikan referensi pada penelitian berikutnya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Agency Theory*

Dalam suatu perusahaan dikenal istilah *principal* yang diperuntukkan bagi pemilik perusahaan dan *agent* yang merupakan istilah bagi pihak manajemen yang diberikan tugas oleh pemilik perusahaan untuk mengelola perusahaan yang dimilikinya. *Agency theory* atau teori keagenan merupakan konsep yang terkait dengan *Corporate Governance* untuk mengatur hubungan antara prinsipal dan agen (Anand, 2007). *Principal* dalam mengelola perusahaannya memberikan tugas dan tanggung jawab kepada *agent*. Jensen & Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak antara *principal* dengan *agent* berupa pendelegasian wewenang oleh *agent* untuk pengambilan keputusan terhadap beberapa layanan atas nama *principal*. Dalam teori ini, antara *principal* dan *agent* diasumsikan akan memiliki motivasi untuk memenuhi kepentingan pribadi masing-masing.

2.1.1.1 *Agency Conflict*

Menurut Rashid (2018) beberapa ahli yang berpendapat mengenai teori keagenan berasumsi bahwa akan terjadi konflik yang tak dapat dihindari antara *principal* dan *agent*. Konflik yang timbul dikarenakan adanya perbedaan kepentingan antara kedua belah pihak. Motivasi yang ingin diraih seperti kemakmuran individu, gaya hidup, dan fasilitas pribadi terkadang menjadi

pemicunya. Pihak *principal* sering kali dirugikan akibat dari perbedaan kepentingan ini. Namun, kerugian tersebut dapat dibatasi dengan memberi struktur kontrol kepada *agent* (Anton, 2010). Konflik keagenan antara *principal* dan *agent* ini disebut dengan konflik keagenan tipe I. Asumsi dari konflik keagenan tipe I menyatakan bahwa manajemen mengambil keuntungan dari pemegang saham karena adanya kepemilikan yang tersebar (Nurim et al., 2017). Pada perusahaan keluarga, masalah keagenan tipe I dapat diatasi dengan menempatkan anggota keluarga pada jabatan strategis di manajemen puncak (Komalasari & Nor, 2014).

Tidak hanya itu, konflik keagenan sering kali timbul antar pemegang saham. Konflik ini terjadi pada perusahaan dengan kepemilikan yang terkonsentrasi. Perbedaan kepentingan ini terjadi antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Pemegang saham mayoritas pada perusahaan terkonsentrasi memiliki hak yang lebih besar dalam pengambilan keputusan seperti memilih dewan komisaris dan dewan direksi pada saat rapat umum pemegang saham (Nurim et al., 2017). Konflik ini dikenal dengan konflik keagenan tipe II.

Masalah yang timbul dari konflik keagenan tipe II menyangkut masalah bahaya moral (*moral hazard*) karena pemegang saham mayoritas dapat mempengaruhi dewan dalam pembuatan keputusan yang menguntungkan mereka (Atmaja, Haman, & Tanewski, 2011). Terlebih lagi, apabila sebagian dewan merupakan orang-orang yang terafiliasi dengan pemilik atau pendiri perusahaan sehingga mereka mendapatkan kontrol dalam penentuan kebijakan-kebijakan di perusahaan.

2.1.1.2 *Agency Cost*

Menurut Hayat et al. (2018) guna mengurangi konflik keagenan, terkadang perusahaan perlu mengeluarkan biaya-biaya yang disebut dengan *agency cost* yang mencakup biaya pembuatan sistem informasi keuangan yang baik, biaya akuntan publik untuk mengaudit laporan keuangan agar tidak terjadi penyelewengan, biaya pemeriksaan insentif kepada manajemen termasuk karyawan, pengangkatan anggota komisaris independen, biaya pengawasan manajemen, pengeluaran untuk menata anggota organisasi agar tidak terjadi penyimpangan, dan *opportunity cost* yang harus ditanggung. Tingkatan *agency cost* yang dikeluarkan perusahaan didasarkan pada kemampuan dalam penyusunan kontrak yang disesuaikan oleh hukum dan peraturan perundang-undangan (Jensen & Meckling, 1976).

2.1.2 *Stewardship Theory*

Secara teoritis, manajemen bertanggung jawab untuk memaksimumkan nilai pemilik perusahaan (Hayat et al., 2018). *Stewardship theory* menjelaskan bahwa manajemen akan bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik perusahaan karena manusia tidak selalu termotivasi oleh tujuan individu dan tidak cenderung menyalahgunakan sumber daya perusahaan demi kepentingan pribadi (Rashid, 2018). *Stewardship Theory* didasarkan atas teori psikologi dan sosiologi sehingga dalam pengelolaannya berfokus pada harmonisasi di antara *principal* dan *steward* (Anton, 2010). Peran manajer dalam pengelolaan diharapkan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Sebagai *steward* dalam perusahaan, tindakan manajer harus dapat selaras dengan tujuan pemilik perusahaan untuk mencapai kesuksesan

bersama. Dalam teori ini, manajer akan selalu bertindak atas dasar kepentingan perusahaan dan mengesampingkan ego individualisnya.

2.1.3 *Corporate Governance*

Corporate governance atau tata kelola perusahaan merupakan konsep yang telah tumbuh dan berkembang secara luas dengan pembahasan yang kompleks, mencakup hampir seluruh aspek di dalam suatu perusahaan (Anand, 2007). Tata kelola perusahaan dibuat untuk menjelaskan hubungan serta menciptakan keterbukaan komunikasi antar pemangku kepentingan (*stakeholder*). Penentuan peran, pembentukan hierarki yang efektif, dan keterbukaan arus informasi dalam pengelolaan perusahaan merupakan komponen dasar dalam penerapan *good corporate governance* (GCG). GCG merupakan salah satu pondasi dari sistem ekonomi pasar yang berkaitan dengan terciptanya persaingan dan iklim usaha yang sehat dan kompetitif di suatu negara. Penerapan GCG pada perusahaan sangat penting untuk menunjang keberhasilan pertumbuhan ekonomi dan stabilitas ekonomi yang berkelanjutan yang diyakini dapat meminimalkan kemungkinan munculnya masalah keagenan (Widagdo & Chariri, 2014).

Isu mengenai GCG mulai dibahas di Indonesia setelah terjadinya krisis ekonomi tahun 1997-1999. Pedoman umum tentang penerapan *good corporate governance* disusun tim yang dibentuk oleh Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) yang diterbitkan tahun 2006. Pedoman ini merupakan rujukan bagi dunia usaha di Indonesia dalam menerapkan GCG, namun pedoman ini tidak mengikat karena tidak memiliki kekuatan hukum. Pada perusahaan terbuka, penerapan *good corporate governance* telah diatur di dalam Peraturan

Otoritas Jasa Keuangan Nomor 21/POJK.04/2015 Tentang Penerapan Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka.

2.1.3.1 Asas *Corporate Governance*

Dalam pelaksanaannya, tata kelola perusahaan yang baik memiliki 5 asas yang bertujuan untuk mencapai tujuan dari *good corporate governance* itu sendiri.

1. Transparansi. Informasi yang disediakan perusahaan harus sesuai dan relevan serta mudah diakses dan dapat dipahami oleh *stakeholder* guna menjaga obyektivitas.
2. Akuntabilitas. Untuk mencapai kinerja yang berkelanjutan, perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara wajar dan transparan.
3. Responsibilitas. Kepatuhan terhadap peraturan dan hukum yang ada serta melakukan tanggung jawab sosial kepada masyarakat dan lingkungan guna memelihara keberlanjutan usaha jangka panjang.
4. Independensi. Pengelolaan perusahaan dilakukan secara independen agar tidak diintervensi pihak lain dan tidak ada yang saling mendominasi.
5. Kewajaran dan Kesetaraan. Kepentingan antara pemegang saham dan pemangku kepentingan harus diperhatikan dengan memberikan perlakuan sesuai dengan asas kewajaran dan kesetaraan.

Setiap perusahaan harus dapat memastikan bahwa asas *good corporate governance* diterapkan pada setiap aspek bisnis dan di semua jajaran perusahaan

guna mencapai keberlanjutan usaha dengan memperhatikan seluruh pemangku kepentingan.

2.1.3.2 Organ Perusahaan

Dalam *Corporate Governance*, organ perusahaan yaitu terdiri dari Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), Dewan Komisaris dan Direksi (KNKG, 2006).

1. Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dalam mengambil keputusan, para pemegang saham berkumpul dalam RUPS untuk membahas keputusan penting yang berkaitan dengan modal investasi di dalam perusahaan. RUPS menghasilkan keputusan jangka panjang perusahaan dan dilakukan secara wajar dan transparan. Pada saat RUPS, pemegang saham dapat melakukan pengangkatan atau pemberhentian anggota dewan komisaris maupun direksi, namun tidak dapat melakukan intervensi terhadap tugas, fungsi dan wewenang dari dewan komisaris dan direksi.
2. Dewan Komisaris dan Direksi. Kepengurusan perseroan terbatas di Indonesia mengadopsi *two tiers system* atau *two board system* yang berarti dewan komisaris dan direksi mempunyai wewenang dan tanggung jawab yang jelas sesuai dengan fungsinya masing-masing didasarkan oleh anggaran dasar dan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Keduanya memiliki tanggung jawab yang sama dalam memelihara keberlangsungan hidup perusahaan secara jangka panjang sehingga di antara keduanya harus memiliki kesamaan persepsi terhadap visi, misi, serta nilai-nilai perusahaan.

3. Dewan Komisaris. Dewan komisaris tidak boleh ikut campur dalam pengambilan keputusan operasional, namun memiliki tugas dan tanggung jawab dalam melakukan pengawasan dan memberikan arahan berupa nasihat kepada direksi agar perusahaan melaksanakan *good corporate governance* sebagaimana mestinya.
4. Direksi. Direksi bertugas dan bertanggung jawab dalam mengelola jalannya perusahaan sehari-hari. Masing-masing anggota direksi bekerja sesuai dengan pembagian tugas dan wewenang, namun tetap memiliki tanggung jawab bersama di dalam pengelolaan perusahaan.

Menurut Khameswary (2019) diperlukan tambahan 4 organ yang bertujuan untuk melengkapi penerapan *good corporate governance* antara lain Komisaris Independen, Direktur Independen, Komite Audit dan Sekretaris Perusahaan.

2.1.4 Dewan Komisaris Independen

Istilah independen memiliki banyak makna seperti bebas, tidak memihak, netral, obyektif, memiliki integritas, dan tidak memiliki kepentingan apapun (Murni, Sudarmaji, & Sugihyanti, 2016). Perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* harus memiliki dewan yang independen agar mencapai pengelolaan perusahaan yang efektif dan dapat memenuhi kewajiban fidusia. Di bawah *agency theory*, independensi dewan akan menyeimbangkan kekuasaan antara orang dalam dan orang luar (Rashid, 2018).

Menurut Fama & Jensen (1983) dalam Bohorquez et al. (2018) independensi dewan merupakan suatu mekanisme yang dipandang kuat dalam

memantau kinerja manajer dan mencegah tindakan oportunistik. Di negara Amerika Serikat, The Sarbanes-Oxley Act (SOX) tahun 2002 memberikan penekanan khusus pada independensi dewan perusahaan yang mengharuskan perusahaan memiliki direktur independen (Leung, Richardson, & Jaggi, 2014).

Berdasarkan Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-305/BEJ/07-2004 menyatakan bahwa perusahaan tercatat harus memenuhi persyaratan memiliki Komisaris Independen sekurang-kurangnya 30% dari jajaran anggota Dewan Komisaris. Komisaris independen merupakan pihak yang berasal dari luar perusahaan yang bertanggung jawab untuk menyeimbangkan pengambilan keputusan dalam rangka melindungi pemegang saham minoritas dan pihak-pihak lain yang terkait serta dapat meningkatkan integritas laporan keuangan (Hardiningsih, 2010). Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/ POJK. 04/2014 komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang berasal dari luar emiten atau perusahaan publik dan memenuhi persyaratan sebagai komisaris independen. Persyaratan tersebut antara lain:

a. Bukan merupakan orang yang bekerja atau mempunyai wewenang dan tanggung jawab untuk merencanakan, memimpin, mengendalikan, atau mengawasi kegiatan emiten atau perusahaan publik tersebut dalam waktu 6 (enam) bulan terakhir, kecuali untuk pengangkatan kembali sebagai komisaris independen emiten atau perusahaan publik pada periode berikutnya;
b. Tidak mempunyai saham baik langsung maupun tidak langsung pada emiten atau perusahaan publik tersebut;

c. Tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan emiten atau perusahaan publik, anggota dewan komisaris, anggota direksi, atau pemegang saham utama emiten atau perusahaan publik tersebut; dan
d. Tidak mempunyai hubungan usaha baik langsung maupun tidak langsung yang berkaitan dengan kegiatan usaha emiten atau perusahaan publik tersebut.

2.1.5 Komite Audit

Komite audit bertanggung jawab dalam meninjau laporan keuangan, proses audit, dan pengendali internal dalam memastikan informasi akuntansi yang dimuat pada laporan keuangan tidak bias (Leung et al., 2014). Komite audit yang bertugas secara independen dapat meningkatkan kualitas dari pelaporan keuangan sehingga akan berpengaruh terhadap reaksi dari investor maupun calon investor mengenai informasi yang disampaikan dalam pelaporan (Hundal, 2013).

Menurut Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-305/BEJ/07-2004 menyatakan bahwa perusahaan tercatat harus memiliki komite audit. Besarnya jumlah komite audit harus disesuaikan dengan kompleksitas perusahaan dengan memperhatikan efektifitas dalam proses pengambilan keputusan (KNKG, 2006).

Peran komite audit mengusahakan adanya perbaikan terhadap tata kelola perusahaan melalui pengawasannya terhadap manajemen (Onasis & Robin, 2016). Tindakan kecurangan dalam pelaporan keuangan dapat dikurangi dengan adanya komite audit dalam penerapan *good corporate governance*. Kesesuaian informasi

dalam laporan keuangan akan meningkatkan kepercayaan pihak eksternal terhadap perusahaan, khususnya para investor yang telah mempercayakan modal yang diberikan kepada perusahaan.

2.1.6 *Family Control*

Struktur kepemilikan beberapa perusahaan dapat terkonsentrasi pada suatu kelompok tertentu dengan tujuan dapat mengontrol arah kebijakan yang akan diambil ke depannya. Perusahaan dapat dikatakan perusahaan keluarga apabila pendirian, kepemilikan, kontrol, dan sebagian besar sahamnya dimiliki oleh sekelompok orang yang memiliki hubungan darah, pernikahan, atau kekerabatan (Komalasari & Nor, 2014). Pada struktur dewan perusahaan keluarga, biasanya ditemukan anggota keluarga atau kerabat yang menduduki posisi strategis sebagai komisaris maupun direksi.

Menurut Yolanda & Utama (2021) kepemilikan keluarga dapat memberikan dampak positif dan negatif pada perusahaan. Struktur direksi yang didominasi oleh orang-orang yang memiliki hubungan dengan pemegang saham keluarga tertentu menyebabkan pengambilan keputusan maupun kebijakan yang akan diambil dapat dikontrol oleh kelompok keluarga. Adanya anggota keluarga yang menduduki jabatan strategis dapat memberikan keuntungan bagi bisnis keluarga itu sendiri serta dipercaya dapat mengurangi masalah keagenan yang timbul (Komalasari & Nor, 2014). Tetapi, menurut Rashid (2018) kontrol keluarga bisa saja membawa kerugian bagi perusahaan. Hal ini diakibatkan karena anggota keluarga yang menduduki jabatan strategis dipilih bukan berdasarkan kemampuan maupun kompetensi mereka (Komalasari & Nor, 2014). Dampak negatif pada kinerja

perusahaan bisa saja terjadi karena adanya karakteristik seperti praktik nepotisme, warisan keluarga dan warisan norma (Setianto & Sari, 2017).

2.1.7 Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan memberi gambaran mengenai kemampuan perusahaan dalam mengelola bisnisnya. Dengan adanya kinerja perusahaan, para *stakeholder* dapat mengetahui dalam periode tertentu apakah perusahaan mampu meningkatkan nilai bagi pemegang saham atau sebaliknya. Salah satu cara yang paling mudah untuk mengetahui kinerja sebuah perusahaan yaitu melalui analisa laporan keuangan. Laporan keuangan menyajikan data-data seluruh transaksi keuangan yang kemudian dicatat, dikelompokkan, dan dirangkum dalam satu kesatuan (Hayat et al., 2018). Kinerja perusahaan umumnya dapat dihitung dengan berbagai analisis rasio.

Return on assets (ROA) merupakan salah satu analisis rasio yang sering digunakan dalam penelitian terkait bagaimana kinerja perusahaan dalam periode waktu tertentu. Ukuran kinerja dengan menghitung ROA didasarkan pada pendekatan akuntansi (Fadillah, 2017). ROA termasuk dalam rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan masa lalu yang kemudian diproyeksikan di masa mendatang (Hayat et al., 2018). ROA yang memiliki nilai positif dan tinggi berpeluang untuk meningkatkan pertumbuhan karena perusahaan dapat menghasilkan laba yang menguntungkan (Reswita & Rahim, 2020).

Kinerja perusahaan dapat juga diukur menggunakan pendekatan nilai pasar. Tobin's Q merupakan rasio nilai pasar yang digunakan dalam perhitungan kinerja perusahaan. Apabila nilai dari Tobin's Q suatu perusahaan lebih dari satu, hal ini menandakan nilai pasar perusahaan tersebut lebih besar daripada aktiva perusahaan yang tercatat sehingga pasar akan menilai baik perusahaan yang memiliki nilai Tobin's Q yang tinggi (Reswita & Rahim, 2020).

2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel berikut menyajikan ringkasan penelitian terdahulu yang menggunakan proksi variabel dependen dan variabel independen yang berkaitan dengan penelitian ini:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Variabel		Hasil Penelitian
		Independen	Dependen	
1	Tertius & Christiawan (2015)	Komisaris Independen	ROA	Berpengaruh positif signifikan
2	Widyati (2013)	Komisaris Independen	MVA	Berpengaruh positif signifikan
		Komite Audit	MVA	Tidak berpengaruh signifikan
3	Safitri & Hastutie (2016)	Komisaris Independen	Tobin's Q	Berpengaruh positif signifikan
		Komite Audit		Berpengaruh positif tidak signifikan
4	Putra (2015)	Komisaris Independen	Tobin's Q	Berpengaruh positif signifikan
			RET	Berpengaruh positif tidak signifikan
			ROA	Berpengaruh positif signifikan

5	Candradewi & Sedana (2016)	Komisaris Independen	ROA	Berpengaruh positif tidak signifikan
6	Prasetyo & Dewayanto (2018)	Komisaris Independen	ROA	Tidak berpengaruh signifikan
7	Putra & Fidiana (2017)	Komite Audit	ROA	Berpengaruh positif signifikan
8	Onasis & Robin (2016)	Dewan Independen (Komisaris Independen)	Tobin's Q	Berpengaruh signifikan positif
		Komite Audit		Berpengaruh signifikan positif
9	Komalasari & Nor (2014)	Perwakilan Keluarga (Direktur Keluarga)	Tobin's Q dan ROA	Berpengaruh negatif
10	Prabowo & Simpson (2011)	*Family Control* (Direktur Keluarga)	ROA	Berpengaruh negatif
11	Laely & Yana (2018)	Kepemilikan Keluarga	ROA	Berpengaruh negatif

Sumber: Penelitian terdahulu

2.3 Pengembangan Hipotesis

Adanya potensi *agency conflict* yang dapat terjadi pada suatu perusahaan menyebabkan munculnya pemikiran untuk menerapkan *good corporate governance* pada pengelolaan perusahaan. Penerapan mekanisme *good corporate governance* di Indonesia dapat ditunjukkan dari kewajiban perusahaan memiliki dewan komisaris independen dan komite audit. Dengan adanya kedua elemen tersebut diharapkan dapat membuat kinerja perusahaan meningkat.

Direktur independen di negara Anglo-American merupakan dewan satu tingkat di mana direktur eksekutif dan direktur non-eksekutif bekerja dalam lapisan yang sama sehingga tidak ada dewan pengawas (Rashid, 2018). Dalam konteks di Indonesia, terdapat dewan komisaris yang bertindak sebagai pengawas dan direktur

sebagai pengelola jalannya perusahaan sehari-hari. Pada perusahaan terbuka di Indonesia, perusahaan diwajibkan untuk memiliki dewan komisaris independen minimal 30% dari jajaran dewan komisaris.

Widyati (2013) menyatakan bahwa semakin tinggi proporsi komisaris independen akan meningkatkan kinerja perusahaan karena pengawasannya akan semakin baik. Komisaris independen dinilai dapat menerapkan *good corporate governance* dengan baik melalui fungsi pengawasan (Fadillah, 2017). Menurut Candradewi & Sedana (2016) dengan adanya komisaris independen dapat mengurangi *agency conflict* serta mencegah tindakan oportunistik dari manajemen. Dengan berkurangnya *agency conflict* diharapkan dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Berdasarkan penelitian dari Candradewi & Sedana (2016), Putra (2015), dan Widyati (2013) menyimpulkan bahwa komisaris independen menghasilkan pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan di Indonesia yang diproksikan oleh ROA maupun Tobin's Q.

Selain komisaris independen, penerapan tata kelola perusahaan yang baik memerlukan peran komite audit. Komite audit berperan membantu dewan komisaris dalam menjalankan tugas, khususnya dalam melakukan pengecekan terhadap laporan keuangan dan pengendalian internal perusahaan (Leung et al., 2014). Laporan keuangan yang telah diaudit diharapkan dapat memberikan informasi yang relevan tanpa adanya manipulasi di dalamnya. Investor akan menilai suatu perusahaan memiliki citra yang positif apabila mengungkapkan komite audit (Putra & Fidiana, 2017). Adanya komite audit diharapkan mampu membuat perusahaan berjalan efektif dan efisien sehingga meningkatkan nilai perusahaan

(Safitri & Hastutie, 2016). Menurut Rouf (2011) dalam Onasis & Robin (2016) menyatakan bahwa dengan kredibilitas laporan keuangan yang jelas dan transparan oleh komite audit diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitan Onasis & Robin (2016) dan Putra & Fidiana (2017) menguatkan dugaan bahwa komite audit memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang diukur menggunakan ROA dan Tobin's Q.

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan dibagi menjadi beberapa sub-hipotesis sehingga dapat diperoleh hasil dari beberapa macam model penelitian.

H1a$_1$: Tata kelola perusahaan yang diproksikan dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap ROA

H1a$_2$: Tata kelola perusahaan yang diproksikan dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap Tobin's Q

H1b$_1$: Tata kelola perusahaan yang diproksikan komite audit berpengaruh positif terhadap ROA

H1b$_2$: Tata kelola perusahaan yang diproksikan komite audit berpengaruh positif terhadap Tobin's Q

Perusahaan di Indonesia sebagian besar adalah bisnis milik keluarga. Pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, bisa ditemukan pendiri maupun anggota keluarga tertentu menjabat sebagai komisaris maupun direktur pada perusahaan keluarga tersebut. Mereka cenderung mempercayakan dan menempatkan anggota keluarga maupun kerabat mereka di manajemen perusahaan.

Stewardship theory berpendapat bahwa kehadiran anggota keluarga dalam manajemen perusahaan dapat memberi manfaat bagi perusahaan (Makhlouf et al., 2018).

Pada perusahaan keluarga, *agency conflict* dan *agency cost* diyakini akan berkurang karena adanya keselarasan visi dan tujuan antara pemilik dan pengelola perusahaan yang diwakilkan oleh anggota keluarga (Komalasari & Nor, 2014). Namun, pada perusahaan keluarga bisa timbul *agency conflict* tipe II karena adanya kepemilikan saham yang mayoritas dimiliki oleh keluarga tertentu sehingga pihak keluarga memiliki kontrol yang lebih tinggi dalam pengambilan keputusan yang menguntungkan bagi pihak keluarga dan mengesampingkan kepentingan pihak lain. Pengambilan keputusan akan menjadi sangat kuat apabila manajer dan dewan di perusahaan memiliki hubungan kekeluargaan dengan pemegang saham keluarga (Makhlouf et al., 2018).

Beberapa penelitian menyatakan bahwa kontrol keluarga justru berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan. Prabowo & Simpson (2011) menyimpulkan bahwa kepemilikan keluarga lebih merugikan kinerja perusahaan ketika keluarga sangat terlibat dalam pengambilan keputusan. Menurut Ariani & Fitdiarini (2016) perusahaan yang dimiliki dan dikelola keluarga menghasilkan nilai pasar yang lebih kecil daripada perusahaan yang dikelola bukan dari pendiri perusahaan keluarga tersebut. Ini dapat terjadi ketika terdapat anggota keluarga yang menduduki jabatan strategis dipilih bukan berdasarkan kemampuan maupun kompetensi mereka (Komalasari & Nor, 2014). Dugaan nepotisme membuat dewan di perusahaan yang tidak berkompeten tidak dapat mengelola perusahaan dengan efektif dan efisien

sehingga dapat mengambil keputusan yang salah yang dapat menurunkan laba perusahaan (Ariani & Fitdiarini, 2016).

Menurut Laely & Yana (2018) perusahaan yang dikendalikan keluarga cenderung ke arah mementingkan kepentingan pribadi pihak keluarga sehingga mungkinkan akan bertentangan dengan pihak lain yang bukan merupakan pihak keluarga. Direktur yang berasal dari keluarga dinilai akan lebih mudah dalam mempengaruhi pengambilan keputusan operasional perusahaan yang dapat menguntungkan pihak keluarga. Begitu juga dengan komisaris keluarga yang dipercaya oleh anggota keluarga lain untuk lebih fokus dalam mengontrol peran direktur melalui pengawasannya.

Dengan adanya pihak keluarga dalam jajaran dewan perusahaan, kemungkinan akan memperlemah penerapan *good corporate governance* karena akan berpotensi terjadi konflik berupa pertentangan di dalam pengelolaan perusahaan. Ini terjadi karena proses pemantauan dari komisaris keluarga menjadi kurang efektif serta dapat meningkatkan tindakan oportunistik dari pihak keluarga (Limbago & Sulistiawan, 2019). Dewan komisaris dan direksi yang memiliki hubungan keluarga atau kekerabatan dengan pemilik perusahaan keluarga akan lebih berpengaruh dalam pengambilan keputusan. Antara pihak keluarga dan pihak independen yang berfungsi menerapkan *good corporate governance* dalam perusahaan terbuka kemungkinan memiliki perbedaan pendapat yang dapat menyebabkan terjadinya konflik. Apabila konflik terjadi, maka kinerja perusahaan dapat menurun.

Meskipun pada perusahaan terbuka di Indonesia mewajibkan setiap perusahaan harus memiliki dewan komisaris independen dan komite audit, tetapi praktik-praktik kecurangan tetap saja terjadi. Transparansi laporan keuangan perusahaan di Asia Tenggara termasuk Indonesia dinilai masih kurang memuaskan karena adanya pengendalian perusahaan dari pihak keluarga (Saputra, 2010).

Menurut Haddad et al. (2015) kehadiran keluarga dalam dewan perusahaan membawa berbagai efek terhadap efektifitas dewan, salah satunya dalam melakukan kontrol atas proses pengambilan keputusan. Adanya kontrol keluarga membuat penelitian ini mencoba untuk menguji apakah *family control* memperlemah pengaruh yang positif antara tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan di Indonesia yang mana pada perusahaan keluarga di Indonesia, bisa ditemui adanya komisaris dan direktur yang dijabat oleh orang-orang yang memiliki hubungan kekeluargaan. Model penelitian ini hampir mirip dengan penelitian Makhlouf et al. (2018) yang menguji apakah *family control* sebagai variabel moderasi antara keefektifan dewan direksi dan kinerja perusahaan yang diproksikan ROA dan Tobin's Q.

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan dibagi menjadi beberapa sub-hipotesis untuk menguji masing-masing proksi yang digunakan dalam penelitian sehingga dapat diperoleh hasil dari beberapa macam model penelitian sebagai berikut.

H2a$_1$: *Family control* yang diproksikan direktur keluarga memperlemah pengaruh positif tata kelola perusahaan yang diproksikan dewan komisaris independen terhadap ROA

H2a$_2$: *Family control* yang diproksikan direktur keluarga memperlemah pengaruh positif tata kelola perusahaan yang diproksikan dewan komisaris independen terhadap Tobin's Q

H2b$_1$: *Family control* yang diproksikan komisaris keluarga memperlemah pengaruh positif tata kelola perusahaan yang diproksikan dewan komisaris independen terhadap ROA

H2b$_2$: *Family control* yang diproksikan komisaris keluarga memperlemah pengaruh positif tata kelola perusahaan yang diproksikan dewan komisaris independen terhadap Tobin's Q

H2c$_1$: *Family control* yang diproksikan direktur keluarga memperlemah pengaruh positif tata kelola perusahaan yang diproksikan komite audit terhadap ROA

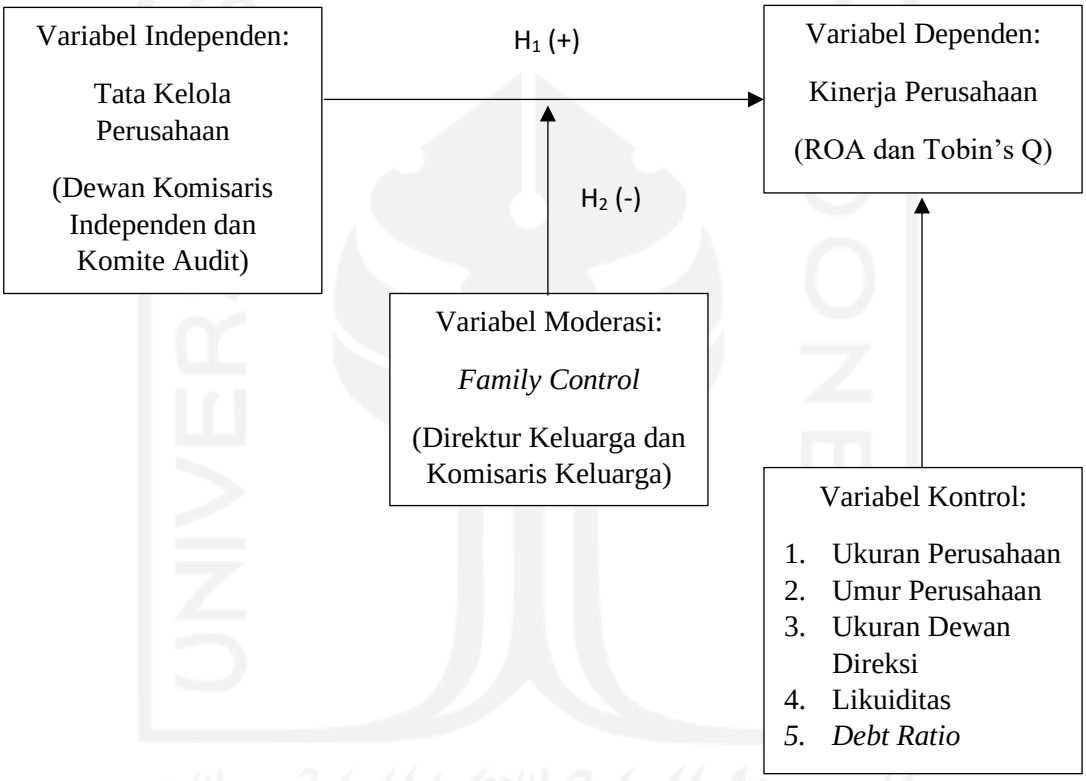
H2c$_2$: *Family control* yang diproksikan direktur keluarga memperlemah pengaruh positif tata kelola perusahaan yang diproksikan komite audit terhadap Tobin's Q

H2d$_1$: *Family control* yang diproksikan komisaris keluarga memperlemah pengaruh positif tata kelola perusahaan yang diproksikan komite audit terhadap ROA

H2d$_2$: *Family control* yang diproksikan komisaris keluarga memperlemah pengaruh positif tata kelola perusahaan yang diproksikan komite audit terhadap Tobin's Q

2.4 Kerangka Konsep Penelitian

Gambar 2.1 Kerangka Konsep Penelitian



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai populasi. Rentang waktu yang digunakan dalam penelitian ini antara tahun 2017-2019. Dalam memilih sampel, penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Menurut Sutrisno (2017) *purposive sampling* merupakan teknik pengambilan sampel yang disesuaikan dengan kriteria tertentu yang diinginkan oleh peneliti. Syarat-syarat yang diinginkan oleh peneliti terlebih dahulu ditetapkan sebelum memilih sampel. Kriteria-kriteria tertentu yang harus dipenuhi sebagai persyaratan antara lain:

a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan tahun 2017-2019.
b. Memiliki laporan keuangan yang lengkap selama periode pengamatan tahun 2017-2019.
c. Memuat informasi yang jelas terkait hubungan keluarga di dalam perusahaan selama periode pengamatan tahun 2017-2019.

3.2 Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersifat kuantitatif. Data diperoleh dari laporan tahunan perusahaan yang ada di situs www.idx.co.id atau website resmi perusahaan yang memuat laporan tahunan.

3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan kinerja perusahaan yang diproksikan oleh *return on assets* (ROA) dan Tobin's Q sebagai variabel dependen. Variabel independen pada penelitian ini menggunakan tata kelola perusahaan yang diproksikan oleh rasio dewan komisaris independen dan komite audit, serta *family control* sebagai variabel pemoderasi.

3.3.1 Kinerja Perusahaan

a) *Return on assets* (ROA)

Return on assets (ROA) digunakan sebagai ukuran kinerja perusahaan untuk mengetahui keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. ROA termasuk dalam rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan masa lalu yang kemudian diproyeksikan di masa mendatang (Hayat et al., 2018).

$$ROA = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Aset}$$

b) Tobin's Q

Tobin's q digunakan sebagai ukuran kinerja keuangan perusahaan dengan pendekatan pasar (Fadillah, 2017). Tobin's q adalah rasio nilai pasar perusahaan dengan biaya penggantian dari total aset rata-rata (Rashid, 2018). Menurut O'Connel (2010) dalam Putra (2015) memberikan penjelasan mengenai rumus untuk menghitung Tobin's Q sebagai berikut.

$$Tobin's\ Q = \frac{MVE_{i,t} + Debt_{i,t}}{TA_{i,t}}$$

Keterangan:

$MVE_{i,t}$ = *Market value of equity* perusahaan i pada akhir tahun ke t, diperoleh dari harga penutupan saham di akhir tahun × jumlah lembar saham beredar

$Debt_{i,t}$ = Total *debt* perusahaan i pada akhir tahun t

$TA_{i,t}$ = Total asset perusahaan i pada akhir tahun t

3.3.2 Tata Kelola Perusahaan

a) Komisaris Independen

Komisaris independen bertindak sebagai pengawas perusahaan yang ditunjuk dalam RUPS dan bertanggung jawab untuk melindungi pemegang saham minoritas serta pihak terkait lainnya untuk meningkatkan integritas laporan keuangan (Hardiningsih, 2010). Rasio dewan komisaris independen diukur menggunakan perbandingan antara persentase jumlah komisaris independen dibagi dengan total dewan komisaris yang ada di dalam perusahaan.

$$DKI = \frac{Total\ Komisaris\ Independen}{Total\ Dewan\ Komisaris\ Dalam\ Perusahaan}$$

b) Komite Audit

Komite audit dibentuk oleh dewan komisaris untuk membantu serta memperkuat fungsi pengawasan dari dewan komisaris yang bekerja secara profesional dan independen (Widyati, 2013). Komite audit diukur menggunakan total anggota komite audit yang ada dalam suatu perusahaan (Widyati, 2013).

$$KA = Jumlah\ Anggota\ Komite\ Audit\ Dalam\ Perusahaan$$

3.3.3 *Family Control*

Pengukuran *family control* dapat dilihat dari profil perusahaan yang memberikan informasi terkait hubungan keluarga dengan menganalisa apakah terdapat kesesuaian nama antara direksi dan komisaris dengan pemilik atau pemegang saham perusahaan (Ulupui, Utama & Karnen, 2014). Pada beberapa laporan tahunan perusahaan, disajikan informasi yang memuat hubungan keluarga antara direksi, komisaris, dan pemegang saham dalam bentuk kalimat maupun tabel.

a) Direktur Keluarga

Partisipasi dari anggota keluarga dalam perusahaan menyebabkan perusahaan memiliki pengaruh kontrol keluarga dalam kegiatan manajerial perusahaan. Perwakilan dari anggota keluarga yang mengisi posisi dalam jajaran direksi menyebabkan keluarga memiliki kendali atas keputusan dan kebijakan yang akan diambil (Komalasari & Nor, 2014). Direktur keluarga diukur menggunakan perbandingan antara persentase jumlah anggota keluarga yang menjabat dalam direksi dibagi dengan total direksi di suatu perusahaan (Idris et al., 2018; Komalasari & Nor, 2014).

$$DKEL = \frac{Anggota\ Keluarga\ Dalam\ Jajaran\ Direksi}{Total\ Anggota\ Direksi\ Dalam\ Perusahaan}$$

b) Komisaris Keluarga

Selain partisipasi anggota keluarga dalam jajaran direksi, ditemukan juga perwakilan keluarga dalam jajaran dewan komisaris. Komisaris keluarga diukur

menggunakan proporsi keluarga dalam jajaran dewan komisaris (Setiawan & Putri, 2019).

$$KKEL = \frac{Anggota\ Keluarga\ Dalam\ Jajaran\ Komisaris}{Total\ Komisaris\ Dalam\ Perusahaan}$$

3.3.4 Variabel Kontrol

Variabel kontrol merupakan variabel yang dimasukkan dalam variabel independen tetapi tidak dianalisis lebih lanjut dan berguna agar data dalam penelitian lebih homogen (Sutrisno, 2017). Penelitian ini menggunakan beberapa variabel yang digunakan oleh Rashid (2018) dalam penelitiannya seperti ukuran perusahaan, umur perusahaan, ukuran dewan direksi, rasio likuiditas, dan rasio utang.

a) Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan memberi gambaran mengenai besar kecilnya suatu perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka aset yang dimiliki perusahaan akan semakin besar. Perusahaan yang besar dan kecil memiliki perbedaan pengaruh (Putra, 2015). Menurut Rashid (2018) ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural dari penutupan total aset.

$$SIZE = Logaritma\ Total\ Assets$$

b) Umur Perusahaan

Umur perusahaan menandakan bahwa suatu perusahaan dapat tetap bertahan dalam menjalankan bisnisnya dan bersaing dengan kompetitor. Perusahaan yang dapat bertahan lama menandakan bahwa perusahaan tersebut telah

memiliki pengalaman yang besar dalam mengelola bisnisnya, terutama menjaga kinerjanya hingga dapat bertahan sampai saat ini. Umur perusahaan diukur dengan jangka waktu dari perusahaan didirikan (Buallay, Hamdan, & Zureigat, 2017).

$$AGE = Jumlah\ Tahun\ Sejak\ Perusahaan\ Didirikan$$

c) Ukuran Dewan Direksi

Semakin banyak anggota dewan direksi yang ada dalam perusahaan diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan melalui pembagian tugas dan tanggung jawab dalam pengelolaan bisnis. Ukuran dewan direksi menunjukkan jumlah direksi yang ada di dalam suatu perusahaan (Buallay et al., 2017; Rashid, 2018).

$$BDSIZE = Total\ Dewan\ Direksi\ Dalam\ Perusahan$$

d) Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Menurut Hayat et al. (2018) apabila suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan, maka akan meningkatkan kewajiban jangka pendeknya yang artinya perusahaan sedang dalam masalah. Dalam mengukur likuiditas perusahaan menggunakan *current ratio* (Putri & Santioso, 2019; Rashid, 2018).

$$LIQ = \frac{Total\ Aktiva\ Lancar}{Total\ Utang\ Lancar}$$

e) *Debt Ratio*

Rasio utang digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai dari utang (Hayat et al., 2018). Perusahaan dengan rasio utang yang rendah memiliki kesempatan untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan. Rasio utang diukur dengan perbandingan total utang dibagi dengan total aset (Hayat et al., 2018; Rashid, 2018).

$$DR = \frac{Total\ Utang}{Total\ Aset}$$

3.4 Metode Analisis Data

Data yang telah dikumpulkan kemudian diolah menggunakan program EViews 10. Data pada penelitian ini dianalisis dengan menggunakan model regresi data panel. Data panel merupakan gabungan antara data *time series* dan data *cross section* (Widarjono, 2005).

3.4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan informasi yang berhubungan dengan karakteristik data penelitian untuk memperlihatkan suatu gugus data sehingga dapat dimanfaatkan dalam riset (Sutrisno, 2017). Statistik deskriptif dapat memberi gambaran yang digunakan dalam riset keuangan seperti nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata, jumlah, standar deviasi, varians, dan rentang.

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

3.4.2.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas sering disyaratkan dalam alat uji statistik untuk mengetahui apakah populasi data berdistribusi normal (Sutrisno, 2017). Pengujian normalitas salah satunya dilakukan menggunakan metode *Jarque-Bera*. Namun, menurut beberapa pendapat, pengujian normalitas pada regresi data panel tidak menjadi syarat yang wajib dipenuhi. Menurut Basuki (2014) uji normalitas pada dasarnya bukan merupakan syarat BLUE (*Best Linier Unbias Estimator*).

3.4.2.2 Uji Multikolinearitas

Model regresi harus memenuhi prasyarat tidak adanya multikolinearitas. Konsekuensi terjadinya multikolineartitas adalah invalidnya signifikansi variabel maupun besaran koefisien variabel dan konstanta (Basuki, 2017). Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik multikolinearitas berupa hubungan antar variabel independen pada model regresi (Sutrisno, 2017). Apabila nilai korelasi yang dapat ditoleransi antar variabel independen pada tabel *pearson correlation* bernilai <0,8 artinya tidak terjadi multikolinearitas.

3.4.2.3 Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah adanya hubungan antar residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain (Basuki, 2017). Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah model regresi terdapat korelasi antara residual periode t dengan residual periode t-1 (Sutrisno, 2017). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi

dapat dilakukan dengan melihat tabel *Durbin Watson* (DW), apabila nilai DW berada di antara -2 sampai +2 artinya tidak terdapat autokorelasi.

3.4.2.4 *Robust Standard Error*

Data panel sering kali memiliki masalah heteroskedastisitas dalam model. Menurut Basuki (2014) heteroskedastisitas terjadi karena data panel cenderung lebih dekat pada ciri data *cross section* daripada data *time series*. Namun, masalah heteroskedastisitas pada data panel dapat diatasi menggunakan *robust standard error* melalui pembobotan pada *window equation estimation* dengan memilih *GLS Weight: Cross-section Weight* (Murhadi, n.d.). *Cross-section Weight* merupakan estimasi dengan *feasible GLS* (FGLS) yang dapat mengatasi heteroskedastisitas antara variabel di dalam panel data.

3.4.3 Pengujian Hipotesis

3.4.3.1 Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan beberapa variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen dan variabel kontrol. Untuk dapat menganalisis pengaruh tersebut menggunakan regresi data panel dengan spesifikasi *cross-section effects: common effects* sebagai alat analisisnya. Pendekatan *common effects model* berasumsi bahwa perilaku data antar perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu (Widarjono, 2005). Model regresi data panel yang digunakan adalah sebagai berikut.

a) MODEL I

Model I-A

$$ROA_{i,t} = \alpha + \beta_1 DKI_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 AGE_{i,t} + \beta_4 BDSIZE_{i,t} + \beta_5 LIQ_{i,t} + \beta_6 DR_{i,t} + \mu_{i,t} + e_{i,t}$$

Model I-B

$$ROA_{i,t} = \alpha + \beta_1 KA_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 AGE_{i,t} + \beta_4 BDSIZE_{i,t} + \beta_5 LIQ_{i,t} + \beta_6 DR_{i,t} + \mu_{i,t} + e_{i,t}$$

b) MODEL II

Model II-A

$$TOBINSQ_{i,t} = \alpha + \beta_1 DKI_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 AGE_{i,t} + \beta_4 BDSIZE_{i,t} + \beta_5 LIQ_{i,t} + \beta_6 DR_{i,t} + \mu_{i,t} + e_{i,t}$$

Model II-B

$$TOBINSQ_{i,t} = \alpha + \beta_1 KA_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 AGE_{i,t} + \beta_4 BDSIZE_{i,t} + \beta_5 LIQ_{i,t} + \beta_6 DR_{i,t} + \mu_{i,t} + e_{i,t}$$

Keterangan:

$ROA_{i,t}$	= *Return on assets*
$TOBINSQ_{i,t}$	= Tobin's Q
$DKI_{i,t}$	= Dewan Komisaris Independen
$KA_{i,t}$	= Komite Audit
$SIZE_{i,t}$	= Ukuran Perusahaan
$AGE_{i,t}$	= Umur Perusahaan
$BDSIZE_{i,t}$	= Ukuran Dewan Direksi
$LIQ_{i,t}$	= Likuiditas oleh *Current Ratio*
$DR_{i,t}$	= *Debt Ratio*
α	= Konstanta
$\beta_1 - \beta_7$	= Koefisien regresi
$\mu_{i,t}$	= Populasi rata-rata
$e_{i,t}$	= Error

3.4.3.2 *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Penelitian ini menggunakan analisis regresi moderasi untuk mengetahui apakah variabel moderasi memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Model regresi moderasi yang digunakan adalah sebagai berikut.

a) MODERASI MODEL I

Moderasi Model I-A

$$ROA_{i,t} = \alpha + \beta_1 DKI_{i,t} + \beta_2 DKEL_{i,t} - \beta_3 (DKI * DKEL)_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 AGE_{i,t} + \beta_6 BDSIZE_{i,t} + \beta_7 LIQ_{i,t} + \beta_8 DR_{i,t} + \mu_{i,t} + e_{i,t}$$

Moderasi Model I-B

$$ROA_{i,t} = \alpha + \beta_1 DKI_{i,t} + \beta_2 KKEL_{i,t} - \beta_3 (DKI * KKEL)_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 AGE_{i,t} + \beta_6 BDSIZE_{i,t} + \beta_7 LIQ_{i,t} + \beta_8 DR_{i,t} + \mu_{i,t} + e_{i,t}$$

Moderasi Model I-C

$$ROA_{i,t} = \alpha + \beta_1 KA_{i,t} + \beta_2 DKEL_{i,t} - \beta_3 (KA * DKEL)_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 AGE_{i,t} + \beta_6 BDSIZE_{i,t} + \beta_7 LIQ_{i,t} + \beta_8 DR_{i,t} + \mu_{i,t} + e_{i,t}$$

Moderasi Model I-D

$$ROA_{i,t} = \alpha + \beta_1 KA_{i,t} + \beta_2 KKEL_{i,t} - \beta_3 (KA * KKEL)_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 AGE_{i,t} + \beta_6 BDSIZE_{i,t} + \beta_7 LIQ_{i,t} + \beta_8 DR_{i,t} + \mu_{i,t} + e_{i,t}$$

b) MODEL II

Moderasi Model II-A

$$TOBINSQ_{i,t} = \alpha + \beta_1 DKI_{i,t} + \beta_2 DKEL_{i,t} - \beta_3 (DKI * DKEL)_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 AGE_{i,t} + \beta_6 BDSIZE_{i,t} + \beta_7 LIQ_{i,t} + \beta_8 DR_{i,t} + \mu_{i,t} + e_{i,t}$$

Moderasi Model II-B

$$TOBINSQ_{i,t} = \alpha + \beta_1 DKI_{i,t} + \beta_2 KKEL_{i,t} - \beta_3 (DKI * KKEL)_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 AGE_{i,t} + \beta_6 BDSIZE_{i,t} + \beta_7 LIQ_{i,t} + \beta_8 DR_{i,t} + \mu_{i,t} + e_{i,t}$$

Moderasi Model II-C

$$TOBINSQ_{i,t} = \alpha + \beta_1 KA_{i,t} + \beta_2 DKEL_{i,t} - \beta_3 (KA * DKEL)_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 AGE_{i,t} + \beta_6 BDSIZE_{i,t} + \beta_7 LIQ_{i,t} + \beta_8 DR_{i,t} + \mu_{i,t} + e_{i,t}$$

Moderasi Model II-D

$$TOBINSQ_{i,t} = \alpha + \beta_1 KA_{i,t} + \beta_2 KKEL_{i,t} - \beta_3 (KA * KKEL)_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 AGE_{i,t} + \beta_6 BDSIZE_{i,t} + \beta_7 LIQ_{i,t} + \beta_8 DR_{i,t} + \mu_{i,t} + e_{i,t}$$

Keterangan:
$DKEL_{i,t}$ = Direktur Keluarga
$KKEL_{i,t}$ = Komisaris Keluarga

3.4.3.3 Uji F

Uji simultan atau yang dikenal dengan uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen dengan taraf signifikansi sebesar 0.05 atau 5% (Sutrisno, 2017). Apabila nilai signifikansi ≤0.05 artinya keseluruhan variabel secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen, begitu juga sebaliknya.

3.4.3.4 Uji T

Uji parsial atau yang dikenal dengan uji T digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen memiliki pengaruh secara sendiri-sendiri terhadap variabel dependen (Sutrisno, 2017). Apabila hasil uji t menghasilkan nilai signifikansi ≤ 0.05 artinya hipotesis yang diuji terbukti, begitu juga sebaliknya.

3.4.3.5 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi menggambarkan seberapa besar sumbangan variabel independen terhadap model regresi (Sutrisno, 2017). Hasil koefisien determinasi dapat diketahui dengan melihat nilai *adjusted R-square*. Apabila nilai yang ditunjukkan mendekati 1 artinya variabel independen yang digunakan memberikan sumbangan yang besar terhadap model.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Data yang dianalisis pada penelitian ini diperoleh melalui metode *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditentukan, pemilihan sampel dilakukan pada perusahaan di sektor manufaktur. Hasil sampel yang diperoleh sesuai dengan kriteria sebanyak 71 perusahaan manufaktur dari tahun 2017-2019. Data tersebut kemudian dikumpulkan dan diolah menggunakan *software* EViews 10.

4.1 Statistik Deskriptif

Tabel 4.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
ROA	213	0,06	0,12	-0,40	0,92
TOBINSQ	213	1,92	2,93	0,17	23,29
DKI	213	0,44	0,13	0,20	1,00
KA	213	3,03	0,39	2,00	5,00
DKEL	213	0,24	0,25	0,00	0,75
KKEL	213	0,20	0,23	0,00	0,67
SIZE	213	28,82	1,57	25,22	33,49
AGE	213	40,31	16,38	3,00	101,00
BDSIZE	213	5,31	2,35	2,00	14,00
LIQ	213	2,22	1,64	0,27	13,04
DR	213	0,45	0,25	0,07	1,95

Berdasarkan hasil statistik deskriptif, variabel dependen kinerja keuangan yang diproksikan oleh *return on assets* (ROA) menunjukkan bahwa rata-rata

perusahaan dalam sampel menghasilkan keuntungan sebesar 6% dari total aset yang dimilikinya. Nilai standar deviasi menunjukkan nilai yang lebih tinggi daripada nilai rata-rata yang artinya persebaran data pada variabel ROA cukup tinggi. Kemudian nilai terendah (*minimum*) sebesar -40% dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 92% yang artinya ROA dalam sampel penelitian berkisar dari -40% sampai dengan 92%.

Pada variabel kinerja keuangan yang diproksikan oleh Tobin's Q (TOBINSQ) menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,92 dan nilai standar deviasi (*std.dev.*) sebesar 2,93 yang artinya persebaran data pada variabel TOBINSQ cukup tinggi karena nilai standar deviasi lebih besar daripada nilai rata-rata. Nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,17 dan tertinggi (*maximum*) sebesar 23,29 artinya nilai TOBINSQ dalam penelitian ini berkisar antara 0,17 sampai dengan 23,29.

Variabel independen tata kelola perusahaan yang diproksikan oleh Dewan Komisaris Independen (DKI) menunjukkan nilai terendah (*minimum*) sebesar 20% yang berarti terdapat perusahaan yang belum memenuhi standar minimal 30% yang didasarkan pada Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-305/BEJ/07-2004. Nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 1,00 menunjukkan terdapat perusahaan yang 100% dewan komisarisnya bersifat independen. Nilai rata-rata (*mean*) menunjukkan angka sebesar 44% yang artinya rata-rata perusahaan manufaktur pada penelitian ini memiliki 44% dewan komisaris independen serta nilai standar deviasi (*std. dev.*) sebesar 0,13 kurang dari nilai rata-rata yang artinya data pada variabel ini bersifat homogen.

Sementara itu, variabel tata kelola perusahaan yang diproksikan oleh Komite Audit (KA) menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 3,03 yang artinya sebagian besar perusahaan menempatkan 3 orang komite audit untuk meningkatkan kualitas pelaporan keuangan perusahaan dan nilai standar deviasi (*std. dev.*) sebesar 0,39. Nilai terendah (*minimum*) sebesar 2,00 dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 5,00 yang artinya jumlah komite audit pada perusahaan sampel berkisar antara 2 hingga 5 orang.

Variabel moderasi *family control* yang diproksikan oleh Direktur Keluarga (DKEL) menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 24% yang menunjukkan rata-rata perusahaan sampel terdapat 24% anggota keluarga yang menduduki jabatan sebagai direksi di perusahaan dan nilai standar deviasi (*std. dev.*) besarnya 0,25. Nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,00 menunjukkan di dalam perusahaan tidak terdapat anggota keluarga yang menduduki jabatan sebagai direksi dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0,75 yang artinya di dalam suatu perusahaan 75% direksinya memiliki hubungan keluarga atau kekerabatan dengan pemilik atau pemegang saham utama.

Selanjutnya, variabel *family control* yang diproksikan oleh Komisaris Keluarga (KKEL) menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 20% yang menunjukkan rata-rata perusahaan sampel terdapat 20% anggota keluarga yang menduduki jabatan sebagai komisaris di perusahaan dan nilai standar deviasi (*std. dev.*) sebesar 0,23. Nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,00 menunjukkan di dalam perusahaan tidak terdapat anggota keluarga yang menduduki jabatan sebagai komisaris dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0,67 yang artinya di dalam suatu

perusahaan 67% komisarisnya memiliki hubungan keluarga atau kekerabatan dengan pemilik atau pemegang saham utama.

Variabel kontrol pada penelitian ini terdiri dari Ukuran Perusahaan (SIZE), Umur Perusahaan (AGE), Ukuran Dewan Direksi (BDSIZE), Likuditas (LIQ) dan *Debt Ratio* (DR). Variabel SIZE menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 28,82 dan nilai standar deviasi (*std. dev*.) sebesar 1,57 yang artinya persebaran data pada variabel ini bersifat homogen. Nilai terendah (*minimum*) sebesar 25,22 dan tertinggi (*maximum*) sebesar 33,49 yang berarti persebaran data pada variabel ini berkisar antara 25,22 sampai dengan 33,49.

Variabel AGE menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) umur perusahaan sampel adalah 40 tahun dan nilai standar deviasi (*std. dev*.) adalah 16,38 kurang dari nilai rata-rata yang artinya persebaran datanya bersifat homogen. Nilai terendah (*minimum*) sebesar 3,00 menunjukkan perusahaan baru saja didirikan selama 3 tahun dan tertinggi (*maximum*) sebesar 101,00 menunjukkan terdapat perusahaan telah didirikan sejak 101 tahun yang lalu.

Pada variabel BDSIZE menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 5,31 yang artinya sebagian besar perusahaan sampel menempatkan 5 orang direktur untuk mengelola bisnisnya dan nilai standar deviasi (*std. dev*.) sebesar 2,35. Nilai terendah (*minimum*) sebesar 2,00 menunjukkan terdapat perusahaan yang menempatkan 2 orang direktur saja untuk menjalankan bisnisnya dan tertinggi (*maximum*) sebesar 14,00 yang menunjukkan terdapat perusahaan dengan 14 orang direktur yang bekerja untuk menjalankan bisnis perusahaan.

Selanjutnya variabel LIQ yang menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2,22 dan nilai standar deviasi (*std. dev.*) adalah 1,64 yang artinya persebaran data pada variabel ini bersifat homogen. Nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,27 dan tertinggi (*maximum*) sebesar 13,04 yang artinya data pada variabel ini berkisar antara 0,27 sampai dengan 13,04.

Variabel terakhir yaitu DR menunjukkan nilai rata-rata perusahaan sampel memiliki rasio utang sebesar 45% dan nilai standar deviasi (*std. dev.*) sebesar 0,25. Hal ini berarti rata-rata perusahaan memiliki jumlah aktiva yang dibiayai utang sebesar 45%. Nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,07 menunjukkan terdapat perusahaan yang memiliki rasio utang sebesar 7% artinya perusahaan dengan utang rendah memiliki kesempatan lebih besar untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan dan tertinggi (*maximum*) sebesar 1,95 yang menunjukkan 195% aktiva perusahaan dibiayai dari hasil utang.

4.2 Uji Asumsi Klasik

4.2.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas sering disyaratkan dalam alat uji statistik untuk mengetahui apakah populasi data berdistribusi normal (Sutrisno, 2017). Pengujian normalitas salah satunya dilakukan menggunakan metode *Jarque-Bera*. Berikut adalah hasil uji normalitas masing-masing model:

Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas

Hasil Uji Normalitas		
Model	**Jarque-Bera**	**Probability**
Model I-A	8,199408	0,016578
Model I-B	11,79795	0,002742
Model II-A	23,0592	0,00001
Model II-B	20,07621	0,000044
Moderasi Model I-A	4,785249	0,09139
Moderasi Model I-B	7,435468	0,024289
Moderasi Model I-C	7,364864	0,025162
Moderasi Model I-D	8,481311	0,014398
Moderasi Model II-A	15,74488	0,000381
Moderasi Model II-B	14,0125	0,000906
Moderasi Model II-C	22,08936	0,000016
Moderasi Model II-D	21,1359	0,000026

Berdasarkan uji normalitas di atas, data yang berdistribusi normal hanya terdapat pada Moderasi Model I-A yang ditunjukkan dengan nilai probabilitas >0,05. Sementara model lainnya menunjukkan nilai probabilitas <0,05 yang artinya data pada model tidak berdistribusi normal. Mayoritas model menunjukkan adanya ketidaknormalan data. Namun, menurut beberapa pendapat, pengujian normalitas pada regresi data panel tidak menjadi syarat yang wajib dipenuhi. Menurut Basuki (2014) uji normalitas pada dasarnya bukan merupakan syarat BLUE (*Best Linier Unbias Estimator*).

4.2.2 Uji Multikolinearitas

Model regresi harus memenuhi prasyarat tidak adanya multikolinearitas. Konsekuensi terjadinya multikolineartitas adalah invalidnya signifikansi variabel

maupun besaran koefisien variabel dan konstanta (Basuki, 2017). Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik multikolinearitas berupa hubungan antara variabel independen pada model regresi (Sutrisno, 2017). Berikut merupakan hasil uji multikolinearitas menggunakan *pearson correlation*:

Tabel 4.3 Hasil *Pearson Correlation*

		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1	ROA	1.00										
2	TOBINSQ	0.47	1.00									
3	DKI	0.35	0.21	1.00								
4	KA	0.07	-0.11	0.11	1.00							
5	DKEL	-0.10	-0.15	-0.17	-0.09	1.00						
6	KKEL	-0.05	-0.07	-0.23	-0.18	0.54	1.00					
7	SIZE	0.08	0.17	-0.03	0.31	-0.31	-0.25	1.00				
8	AGE	0.25	0.55	-0.05	-0.12	-0.13	-0.04	0.14	1.00			
9	BDSIZE	0.05	0.16	-0.06	0.24	-0.28	-0.22	0.65	0.17	1.00		
10	LIQ	0.16	-0.11	0.07	-0.08	0.01	0.19	-0.24	-0.06	-0.15	1.00	
11	DR	-0.10	0.11	0.06	0.01	0.02	-0.12	0.01	0.06	0.04	-0.65	1.00

Gejala multikolinearitas terjadi apabila ada hubungan antara variabel independen pada model regresi yang ditunjukkan dengan nilai hasil korelasi >0,8. Berdasarkan tabel 4.3 nilai *pearson correlation* tidak ada yang menunjukkan nilai lebih dari 0,8 yang artinya tidak terdapat hubungan antara variabel independen dalam model regresi, sehingga dapat ditarik kesimpulan tidak ada gejala multikolinearitas.

4.2.3 Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah adanya hubungan antar residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain (Basuki, 2017). Uji autokorelasi digunakan untuk menguji

apakah model regresi terdapat korelasi antara residual periode t dengan residual periode t-1 (Sutrisno, 2017).

Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi

Hasil Uji Autokorelasi	
Model	**Durbin-Watson stat**
Model I-A	0,990988
Model I-B	0,951804
Model II-A	0,312658
Model II-B	0,349391
Moderasi Model I-A	1,028473
Moderasi Model I-B	1,023029
Moderasi Model I-C	1,074768
Moderasi Model I-D	1,059999
Moderasi Model II-A	0,343162
Moderasi Model II-B	0,331949
Moderasi Model II-C	0,269803
Moderasi Model II-D	0,311606

Berdasarkan tabel di atas, nilai *Durbin-Watson* pada regresi Model I-A hingga Moderasi Model II-D berada di antara -2 sampai +2 sehingga disimpulkan bahwa masing-masing model regresi tidak terdapat autokorelasi.

4.3 Uji Hipotesis

4.3.1 Uji Regresi Data Panel

Tabel 4.5 Hasil Uji Regresi Tata Kelola Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan

	ROA		**TOBINSQ**	
	I-A	**I-B**	**II-A**	**II-B**
C	-0,38**	-0,38**	-4,39**	-3,18**
	(-17,68)	(-15,16)	(-15,47)	(-4,49)
DKI	**0,19****		**2,56****	
	(9,69)		**(8,65)**	
KA		**0,02****		**-0,10**
		(4,23)		**(-0,98)**
SIZE	0,01**	0,01**	0,08**	0,04**
	(16,54)	(11,89)	(8,47)	(2,25)
AGE	0,00**	0,00**	0,04**	0,07**
	(20,60)	(28,04)	(65,23)	(62,52)
BDSIZE	-0,00**	-0,00**	0,05**	0,11**
	(-3,74)	(-9,34)	(5,01)	(8,21)
LIQ	0,01*	0,01**	-0,00	-0,00**
	(2,81)	(5,82)	(-0,44)	(-2,69)
DR	-0,04**	-0,01*	0,73**	1,10**
	(-2,91)	(-1,88)	(8,32)	(12,74)
N	213	213	213	213
F-statistic	39,12	72,12	25,57	202,66
Prob(F-statistic)	0,00	0,00	0,00	0,00

** $p < 0,05$ dan * $p < 0,10$
Nilai *t-Statistic* disajikan dalam kurung

4.3.1.1 Uji F

Berdasarkan hasil uji F pada Tabel 4.5 dapat disimpulkan bahwa nilai F-statistic dari keempat model regresi data panel berturut-turut yaitu 39,12; 72,12; 25,57; dan 202,66 dengan Prob (F-statistic) masing-masing model sebesar 0,000 <0,05 yang artinya terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama dan signifikan.

4.3.1.2 Uji T

Hasil dari penelitian pada Tabel 4.5 menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan yang diproksikan oleh variabel DKI memiliki nilai signifikansi <0,05 pada model I-A dan II-A regresi data panel terhadap variabel dependen yang diproksikan oleh ROA dan TOBINSQ dengan arah yang positif. Sementara itu, variabel KA menunjukkan hasil nilai signifikan <0,05 pada model I-B regresi data panel terhadap variabel dependen ROA dengan arah positif, tetapi pada model II-B regresi data panel dengan variabel dependen TOBINSQ justru menunjukkan hasil nilai signifikansi >0,05 dengan arah yang negatif.

Penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 sehingga dapat disimpulkan tata kelola yang diproksikan oleh variabel DKI berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan oleh ROA dan TOBINSQ. Hasil ini sesuai dengan penelitian Putra (2015), Safitri & Hastutie (2016) dan Tertius & Christiawan (2015) yang menemukan bahwa komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap *return on assets* dan Tobin's Q. Maka, **H1a$_1$** dan **H1a$_2$** yang menyatakan tata kelola perusahaan yang diproksikan dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap ROA dan Tobin's Q **diterima**.

Kemudian pada regresi data panel dengan variabel KA yang merupakan proksi dari tata kelola perusahaan menyimpulkan bahwa variabel KA memiliki pengaruh positif signifikan terhadap ROA, hasil ini sesuai dengan temuan dari penelitian Onasis & Robin (2016) dan Putra & Fidiana (2017). Namun, pada variabel KA ditemukan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap TOBINSQ. Hasil seperti ini ditemukan juga pada penelitian Tambunan, Saifi, & Hidayat (2017). Maka, **H1b$_1$** yang menyatakan tata kelola perusahaan yang diproksikan komite audit berpengaruh positif terhadap ROA **diterima** dan **H1b$_2$** yang menyatakan tata kelola perusahaan yang diproksikan komite audit berpengaruh positif terhadap Tobin's Q **ditolak.**

Berdasarkan hasil pengujian di atas, dari empat model uji regresi data panel terdapat **tiga model yang sesuai dengan hipotesis penelitian** dan satu model yang tidak sesuai dengan hipotesis penelitian.

4.3.2 Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Tabel 4.6 Hasil Uji Regresi Tata Kelola Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan *Family Control* Sebagai Variabel Moderasi

	ROA				TOBINSQ			
	I-A	**I-B**	**I-C**	**I-D**	**II-A**	**II-B**	**II-C**	**II-D**
C	-0,46**	-0,42**	-0,28**	-0,29**	-3,75**	-6,65**	-1,96**	-1,44**
	(-20,56)	(-11,14)	(-7,69)	(-19,63)	(-15,63)	(-32,92)	(-15,73)	(-22,32)
DKI	0,22**	0,20**			5,26**	3,38**		
	(-16,29)	(-5,55)			(-11,05)	(-7,74)		
KA			-0,04**	-0,03**			-1,43**	-1,07**
			(-5,41)	(-4,85)			(-207,24)	(-19,22)

DKEL	0,08**		-0,44**		4,98**		-11,23**	
	(-8,03)		(-12,41)		(-13,71)		(-52,06)	
KKEL		0,02		-0,58**		3,41**		-10,94**
		(-0,45)		(-7,35)		(-7,21)		(-10,43)
DKI*DKEL	**-0,13****				**-10,71****			
	(-5,47)				**(-14,62)**			
DKI*KKEL		**0,04**				**-5,32****		
		(-0,41)				**(-3,72)**		
KA*DKEL			**0,15****				**3,80****	
			(-13,67)				**(-42,59)**	
KA*KKEL				**0,20****				**3,90****
				(-7,49)				**(-12,7)**
SIZE	0,13**	0,01**	0,01**	0,01**	0,02**	0,14**	0,18**	0,13**
	(23,25)	(14,96)	(11,90)	(16,09)	(7,40)	(37,94)	(-32,15)	(-41,45)
AGE	0,00**	0,00**	0,00**	0,00**	0,05**	0,04**	0,04**	0,04**
	(29,41)	(20,05)	(13,68)	(16,01)	(30,47)	(29,71)	(-17,77)	(-13,86)
BDSIZE	-0,00*	-0,00**	-0,00**	-0,00**	0,09**	0,07**	0,03**	0,05**
	(-1,95)	(-2,49)	(-14,08)	(-7,60)	(26,37)	(17,10)	(-2,32)	(-6,53)
LIQ	0,01**	0,01**	0,01**	0,01**	-0,07**	-0,03	0,03**	-0,01*
	(2,09)	(2,36)	(4,53)	(5,09)	(-12,27)	(-1,40)	(-2,45)	(-1,67)
DR	-0,05**	-0,05**	-0,02**	-0,03**	0,36**	0,57**	0,93**	0,73**
	(-2,60)	(-3,54)	(-2,03)	(-2,84)	(4,44)	(4,25)	(-6,01)	(-5,29)
N	213	213	213	213	213	213	213	213
F-statistic	32,07	30,94	101,00	46,98	41,30	27,28	20,19	58,50
Prob(F-statistic)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

** $p < 0,05$ dan * $p < 0,10$
Nilai *t-Statistic* disajikan dalam kurung

Berdasarkan Tabel 4.6 hasil pengujian delapan model moderasi menunjukkan interaksi antara tata kelola perusahaan dengan *family control* terhadap variabel kinerja perusahaan. Terdapat tiga model yang mampu

memoderasi tata kelola perusahaan secara signifikan terhadap ROA, yaitu model I-A, I-C, dan I-D berupa interaksi antara DKI*DKEL, KA*DKEL, dan KA*KKEL, serta satu model yang hasilnya tidak signifikan, yaitu moderasi model I-B dengan interaksi antara DKI*KKEL. Kemudian, berdasarkan hasil uji moderasi dengan variabel dependen TOBINSQ pada model II-A hingga II-D menunjukkan bahwa variabel *family control* mampu memoderasi pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa model I-A dengan interaksi antara DKI*DKEL menunjukkan bahwa *family control* memperlemah pengaruh positif tata kelola terhadap kinerja keuangan yang diproksikan oleh ROA. Maka, **H2a$_1$** yang menyatakan *family control* yang diproksikan direktur keluarga memperlemah pengaruh positif tata kelola perusahaan yang diproksikan dewan komisaris independen terhadap ROA **diterima.**

Pada moderasi model I-B dengan interaksi DKI*KKEL, ditemukan bahwa *family control* tidak mampu memoderasi pengaruh tata kelola perusahaan terhadap ROA karena pada hasil penelitian menunjukkan nilai probabilitas >0,05. Maka, **H2b$_1$** yang menyatakan *family control* yang diproksikan komisaris keluarga memperlemah pengaruh positif tata kelola perusahaan yang diproksikan dewan komisaris independen terhadap ROA **ditolak.**

Kemudian, pada moderasi model I-C dan I-D dengan interaksi KA*DKEL dan KA*KKEL menujukkan hasil bahwa *family control* justru memperkuat pengaruh positif tata kelola perusahaan terhadap ROA. Maka, **H2c$_1$** yang

menyatakan *family control* yang diproksikan direktur keluarga memperlemah pengaruh positif tata kelola perusahaan yang diproksikan komite audit terhadap ROA **ditolak** dan **H2d$_1$** yang menyatakan *family control* yang diproksikan komisaris keluarga memperlemah pengaruh positif tata kelola perusahaan yang diproksikan komite audit terhadap ROA **ditolak**.

Kemudian pada uji moderasi model II dengan variabel dependen TOBINSQ ditemukan bahwa pada model II-A dan II-B dengan interaksi antara DKI*DKEL dan DKI*KKEL menunjukkan hasil bahwa *family control* dapat memperlemah pengaruh tata kelola perusahaan terhadap TOBINSQ. Maka, **H2a$_2$** yang menyatakan *family control* yang diproksikan direktur keluarga memperlemah pengaruh positif tata kelola perusahaan yang diproksikan dewan komisaris independen terhadap Tobin's Q **diterima** dan **H2b$_2$** yang menyatakan *family control* yang diproksikan komisaris keluarga memperlemah pengaruh positif tata kelola perusahaan yang diproksikan dewan komisaris independen terhadap Tobin's Q **diterima.**

Hasil sebaliknya diperlihatkan pada model II-C dan II-D dengan interaksi antara KA*DKEL dan KA*KKEL yang menunjukkan hasil bahwa *family control* justru akan memperkuat pengaruh tata kelola perusahaan terhadap TOBINSQ. Maka, **H2c$_2$** yang menyatakan *family control* yang diproksikan direktur keluarga memperlemah pengaruh positif tata kelola perusahaan yang diproksikan komite audit terhadap Tobin's Q **ditolak** dan **H2d$_2$** yang menyatakan *family control* yang diproksikan komisaris keluarga memperlemah pengaruh positif tata kelola perusahaan yang diproksikan komite audit terhadap Tobin's Q **ditolak**.

Berdasarkan hasil pengujian di atas, dari delapan model uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) terdapat **tiga model yang sesuai dengan hipotesis penelitian** sedangkan lima model sisanya tidak sesuai dengan hipotesis penelitian.

4.3.3 Koefisien Determinasi

Tabel 4.7 Hasil *Adjusted R-Square*

Model	Adjusted R-Square
Model I-A	0,52
Model I-B	0,67
Model II-A	0,41
Model II-B	0,85
Moderasi Model I-A	0,54
Moderasi Model I-B	0,53
Moderasi Model I-C	0,79
Moderasi Model I-D	0,63
Moderasi Model II-A	0,60
Moderasi Model II-B	0,50
Moderasi Model II-C	0,42
Moderasi Model II-D	0,68

Koefisien determinasi menggambarkan seberapa besar sumbangan variabel independen terhadap model regresi (Sutrisno, 2017). Apabila nilai mendekati 1 artinya variabel independen dan variabel kontrol memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Sutrisno, 2017). Berdasarkan tabel 4.7 hasil *adjusted R-square* terdapat sepuluh model yang memiliki nilai *adjusted R-square* lebih besar dari 0,50 serta dua model yang memiliki nilai *adjusted R-square* kurang dari 0,50. Dari hasil di atas dapat disimpulkan bahwa sebagian besar model penelitian sudah cukup baik karena

mampu memberikan sumbangan pengaruh terhadap variabel dependen, tetapi terdapat dua model yang kurang memberikan sumbangan pengaruh terhadap variabel dependen karena hasilnya kurang dari 0,50 yaitu pada model II-A dan moderasi model II-C.

4.4 Pembahasan

4.4.1 Pembahasan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dapat disimpulkan bahwa terdapat tiga model yang menyimpulkan bahwa tata kelola perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Tetapi, pada penelitian ini juga terdapat satu model yang menunjukkan hasil berpengaruh negatif tidak signifikan, yaitu pada model pengaruh tata kelola perusahaan yang diproksikan komite audit terhadap Tobin's Q.

Penelitian ini membuktikan bahwa komisaris independen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, baik yang diproksikan oleh *return on assets* maupun Tobin's Q. Hal ini terjadi karena komisaris independen melalui peran pengawasannya mampu memantau kinerja manajer serta mencegah tindakan oportunistik yang dapat merugikan perusahaan (Candradewi & Sedana, 2016). Komisaris independen yang berasal dari pihak di luar perusahaan mampu bertanggung jawab untuk menyeimbangkan pengambilan keputusan yang dapat meningkatkan integritas laporan keuangan. Komisaris independen sebagai pihak netral akan lebih leluasa dalam melakukan pengawasan tanpa adanya intervensi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Widyati (2013) yang menyatakan bahwa semakin tinggi proporsi komisaris independen akan meningkatkan kinerja perusahaan karena pengawasannya akan semakin baik. Hasil penelitian lainnya oleh Onasis & Robin (2016) dan Putra (2015) menguatkan dugaan bahwa bahwa tata kelola perusahaan oleh komisaris independen memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan di Indonesia.

Komisaris independen dinilai dapat menerapkan *good corporate governance* dengan baik melalui fungsi pengawasan (Fadillah, 2017). Semakin tinggi proporsi komisaris independen, terbukti mampu mengurangi potensi konflik keagenan yang dapat merugikan perusahaan. Perusahaan yang menerapkan tata kelola dengan baik mampu memberikan nilai positif, terutama nilai kepercayaan dari investor untuk tetap berinvestasi. Dewan komisaris yang berkompeten akan mampu menjalankan pengawasan terhadap direksi dan manajemen perusahaan dalam pengambilan kebijakan strategis yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Aprianingsih & Yushita, 2016).

Kemudian, antara komisaris independen dan komite audit terdapat peran yang saling berkaitan, karena ketua dari komite audit dijabat oleh seorang komisaris independen. Sama seperti komisaris independen, komite audit juga beranggotakan orang-orang netral yang merupakan pihak di luar perusahaan. Tugas komite audit antara lain bertanggung jawab dalam meninjau laporan keuangan, proses audit, dan pengendali internal dalam memastikan informasi akuntansi yang dimuat pada laporan keuangan tidak bias (Leung et al., 2014).

Berdasarkan hasil penelitian, komite audit terbukti mampu meningkatkan kinerja perusahaan yang diproksikan oleh *return on assets*. Hasil ini didukung oleh penelitian Putra & Fidiana (2017) serta Aprianingsih & Yushita (2016) dengan hasil serupa yang menyatakan bahwa komite audit berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return on assets*. Komite audit sangat membantu dalam mengoptimalkan pengawasan yang akan berdampak terhadap pengaruh kinerja perusahaan. Komite audit berfokus pada pengawasan terutama di bidang akuntansi dan pengawasan internal perusahaan (Hermiyetti & Katlanis, 2017). Hal ini menandakan bahwa semakin banyak anggota komite audit maka akan berdampak baik terhadap pengawasan yang dilakukan.

Namun, dari hasil olah data juga ditemukan bahwa komite audit tidak mampu meningkatkan kinerja perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q. Hasil ini sama seperti yang disimpulkan oleh Siti & Ahalik (2020) dan Tambunan, Saifi, & Hidayat (2017) di dalam penelitiannya. Menurut Siti & Ahalik (2020) komite audit tidak terlalu diperhatikan keberadaannya oleh calon investor, oleh sebab itu besar atau kecilnya anggota komite audit tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan oleh Tobin's Q. Menurut Safitri & Hastutie (2016) banyaknya jumlah anggota komite audit tidak menjadi jaminan bahwa kinerja perusahaan akan membaik.

4.4.2 Pembahasan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan *Family Control* Sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA) dapat disimpulkan terdapat tiga model penelitian yang mendukung bahwa *family control*

memperlemah pengaruh positif tata kelola yang diproksikan dewan komisaris independen terhadap kinerja perusahaan. Hal tersebut didukung oleh penelitian Komalasari & Nor (2014) serta Prabowo & Simpson (2011) yang menyatakan bahwa *family control* berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan.

Adanya kontrol keluarga yang berpartisipasi dalam manajemen perusahaan akan memperlemah pengaruh *good corporate governance*. Kemungkinan melemahnya *good corporate governance* karena adanya intervensi dari pihak keluarga yang dominan dapat mengubah arah kebijakan dan keputusan strategis yang akan diterapkan (Yopie et al., 2018). Keluarga yang memiliki hak suara lewat kepemilikannya dapat mengintervensi arah keputusan yang akan diambil, ini terjadi karena keputusan yang diambil oleh manajemen bisa diwakilkan oleh direktur dari kalangan keluarga yang menempati posisi di dalam perusahaan.

Pada model penelitian ditemukan bahwa tiga model interaksi antara komisaris independen dengan *family control* yang diproksikan oleh direktur keluarga dan komisaris keluarga akan memperlemah pengaruh positif dari tata kelola perusahaan yang diproksikan dewan komisaris independen terhadap kinerja perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena komisaris independen hanya memiliki wewenang dalam melakukan pengawasan dan memberikan usulan atau nasihat dalam pengelolaan perusahaan (Fadillah, 2017; Putra, 2015). Adanya direktur yang berasal dari kalangan keluarga menyebabkan intervensi pengambilan keputusan dapat dilakukan dengan mudah. Ini terjadi karena pengambilan keputusan pengelolaan perusahaan sepenuhnya berada di tangan dewan direksi (Ridwan & Afriyenti, 2019). Peran komisaris keluarga juga akan membantu pihak keluarga

dalam melakukan pengawasan terhadap pengambilan keputusan yang telah dilakukan.

Berdasarkan pembahasan di atas, meskipun menurut *stewardship theory family control* dapat diartikan bahwa partisipasi keluarga di dalam manajemen perusahaan akan mampu mengurangi adanya konflik keagenan, tetapi bisa saja justru akan menimbulkan konflik keagenan dalam bentuk lain yang dapat menurunkan kinerja perusahaan. Seperti yang dijelaskan oleh Nurim et al. (2017) bahwa ada dua tipe konflik keagenan, yaitu tipe I antara antara manajemen dengan pemegang saham dan tipe II antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Dalam perusahaan keluarga akan cenderung memiliki risiko konflik keagenan tipe II karena terdapat kepemilikan saham mayoritas yang dimiliki keluarga yang berpotensi menimbulkan konflik ketika keputusan yang dibuat perusahaan dinilai menguntungkan pihak keluarga.

Adanya keterlibatan keluarga yang ikut mengelola perusahaan dan ditempatkan pada jajaran dewan di perusahaan, baik itu sebagai direksi maupun komisaris, bisa saja membuat nilai perusahaan turun. Pemilihan keluarga untuk dimasukkan ke dalam jajaran dewan perusahaan tanpa adanya kemampuan dan keahlian khusus dapat membuat kinerja perusahaan mengalami penurunan (Pranata et al., 2019). Hal ini tentunya akan membuat investor memberikan penilaian negatif karena dianggap tidak akan memberikan keuntungan sehingga menyebabkan nilai perusahaan dapat mengalami penurunan (Ariani & Fitdiarini, 2016).

Pada pengujian ini juga ditemukan terdapat satu model yang menyatakan bahwa *family control* yang diproksikan komisaris keluarga tidak mampu memoderasi pengaruh positif tata kelola perusahaan yang diproksikan dewan komisaris independen terhadap ROA. Ini terjadi karena komisaris yang memiliki hubungan keluarga atau kekerabatan dengan pemilik perusahaan hanya sebatas sebagai pengawas seperti anggota komisaris lainnya yang tidak terlibat dalam pengambilan keputusan operasional perusahaan.

Di sisi lain, penelitian ini juga menemukan bahwa *family control* bisa memperkuat pengaruh positif tata kelola perusahaan yang diproksikan komite audit terhadap kinerja perusahaan. Interaksi antara komite audit dengan kedua proksi *family control* yaitu direktur keluarga dan komisaris keluarga justru akan memperkuat pengaruh positif tata kelola terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini mendukung penelitian

Keberadaan komite audit di perusahaan membuat pengelolaan manajemen harus ditingkatkan, khususnya pada pengelolaan keuangan (Hundal, 2013; Onasis & Robin, 2016). Komite audit memiliki peran penting dalam menjaga kredibilitas penyusunan laporan keuangan demi pelaksanaan tata kelola perusahaan yang baik (Sumantri & Mardianto, 2018). Keberadaan direktur dan komisaris yang memiliki hubungan keluarga dengan pemilik atau pemegang saham mayoritas dipercaya akan mengurangi masalah keagenan (Makhlouf et al., 2018). Semakin berkurangnya masalah keagenan di dalam perusahaan dapat meningkatkan pengelolaan perusahaan. Oleh karenanya, *family control* kemungkinan dapat memperkuat pengaruh positif komite audit terhadap kinerja perusahaan.

Menurut Azwari (2016) perusahaan keluarga yang berumur muda hingga menengah cenderung memiliki pengaruh yang negatif, tetapi perusahaan keluarga yang lama cenderung memiliki pengaruh yang sebaliknya. Peningkatan pengelolaan perusahaan oleh peran anggota keluarga seperti ini dapat terjadi karena adanya persiapan-persiapan dari pihak keluarga untuk memasukkan generasi selanjutnya di dalam pengelolaan perusahaan. Persiapan ini mungkin dilakukan dengan menyekolahkan generasi selanjutnya dari keluarga pemilik atau pendiri perusahaan untuk mendapatkan pendidikan di perguruan tinggi. Melalui pendidikan yang tinggi, pihak keluarga berharap generasi selanjutnya dapat membawa nilai-nilai positif yang akan diimplementasikan di dalam pengelolaan perusahaan.

Pada perusahaan keluarga, segala cara mungkin dapat dilakukan demi mempertahankan bisnis yang telah didirikan. Menurut Shleiver & Vishny (1997) dalam penelitian Sumantri & Mardianto (2018) selain mempersiapkan generasi berikutnya untuk mengelola perusahaan, pihak keluarga juga pasti tidak akan mau mendapati bisnis yang sejak awal didirikan ini runtuh begitu saja. Oleh sebab itu, perusahaan keluarga pasti akan lebih memperhatikan tata kelola yang baik agar dapat diterapkan secara maksimal di dalam bisnisnya sehingga dapat menambah nilai bagi perusahaan yang mereka dirikan sejak awal.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan dengan *family control* sebagai variabel moderasi. Berdasarkan hasil pengolahan, analisis dan interpretasi data maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1) Tata kelola perusahaan yang diproksikan dewan komisaris independen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA dan Tobin's Q). Komisaris independen terbukti memiliki peran penting dalam terciptanya tata kelola perusahan yang baik. Komisaris independen mampu mengurangi adanya konflik keagenan karena tindakan oportunistik sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan adanya komisaris independen di dalam perusahaan membuat investor merasa lebih aman untuk menginvestasikan asetnya.
2) Tata kelola perusahaan yang diproksikan komite audit memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap ROA dan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Tobin's Q. Komite audit terbukti mampu mengoptimalkan pengendalian internal dan meningkatkan pengelolaan perusahaan. Adanya komite audit mampu membuat pengelolaan perusahaan meningkat. Namun, komite audit juga dipandang tidak terlalu diperhatikan

oleh investor karena tidak menjamin akan membuat kinerja perusahaan akan meningkat.

3) *Family control* yang diproksikan oleh direktur keluarga memperlemah pengaruh positif tata kelola perusahaan yang diproksikan oleh dewan komisaris independen terhadap kedua proksi kinerja perusahaan (ROA dan Tobin's Q). Ini terjadi karena keputusan operasional perusahaan bukan merupakan tugas dari komisaris, melainkan merupakan tugas direktur sehingga direktur keluarga dapat melakukan intervensi untuk mengubah arah kebijakan yang akan diambil. Hal ini membuktikan bahwa direktur yang dipilih bukan berdasarkan kompetensi dan hanya berdasarkan hubungan kekeluargaan akan memberikan efek yang negatif pada pengelolaan perusahaan.
4) *Family control* yang diproksikan komisaris keluarga tidak mampu memoderasi pengaruh dewan komisaris independen terhadap ROA, namun dapat memoderasi dengan memperlemah pengaruh dewan komisaris independen terhadap Tobin's Q. Komisaris keluarga dalam perusahaan tidak terlalu terlibat dalam pengambilan keputusan operasional perusahaan. Komisaris keluarga yang diangkat hanya didasari oleh hubungan kekeluargaan tanpa adanya kemampuan yang baik dalam menjalankan fungsi pengawasan membuat investor akan memberi penilaian yang buruk.
5) *Family control* yang diproksikan oleh direktur keluarga dan komisaris keluarga justru akan memperkuat pengaruh tata kelola perusahan diproksikan oleh komite audit terhadap kinerja perusahaan. Hal ini dapat

terjadi apabila perusahaan keluarga sangat memperhatikan penerapan *good corporate governance* dengan persiapan-persiapan yang dilakukan. Salah satu contoh yang dilakukan dalam bisnis keluarga adalah mempersiapkan generasi selanjutnya untuk mengelola perusahaan. Cara yang ditempuh dengan menyekolahkan generasi selanjutnya hingga perguruan tinggi baik di dalam negeri maupun luar negeri agar mendapatkan ilmu baru yang dapat diimplementasikan di dalam pengelolaan perusahaan. Hal ini juga membuktikan bahwa *stewardship theory* yang beranggapan bahwa dengan adanya anggota keluarga dalam pengelolaan perusahaan benar-benar memberikan manfaat bagi perusahaan.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Peneliti menyadari bahwa penelitian yang dilakukan masih jauh dari kata sempurna. Selama melakukan penelitian masih terdapat keterbatasan yang tidak dapat dilakukan oleh peneliti sebagai berikut:

1) Peneliti hanya menggunakan sampel yang terbatas selama periode pengamatan dari tahun 2017 – 2019 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2) Peneliti terbatas dalam menemukan data mengenai profil dewan yang ada dalam perusahaan berdasarkan laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan sehingga harus mencari sendiri tambahan informasi agar data yang dikumpulkan lebih akurat.
3) Penelitian ini hanya menggunakan 2 proksi pada masing-masing variabel dependen, independen dan moderasi sehingga peneliti merasa masih kurang

dalam mengetahui hasil pengaruh tata kelola terhadap kinerja perusahaan yang dimoderasi oleh *family control*.

5.3 Saran

Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambahkan proksi lain agar hasil penelitian semakin beragam, tidak hanya sebatas pada 2 proksi saja pada masing-masing variabel dependen, independen, dan moderasi. Pada variabel dependen mungkin dapat ditambahkan variabel *return on equity*. Pada variabel independen mungkin dapat ditambahkan pengalaman komisaris independen, pendidikan komisaris independen, kualitas audit, dan variabel lain yang terkait dengan tata kelola perusahaan. Kemudian pada *family control* mungkin dapat ditambahkan kepemilikan saham keluarga. Sedangkan bagi publik khususnya para investor, melalui penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan untuk keputusan sebelum melakukan penanaman modal pada suatu perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Anand, S. (2007). *Essentials of Corporate Governance*. John Wiley & Sons, Inc.

Anton, F. (2010). Menuju Stewardship Theory Manajemen. *Majalah Ilmiah Informatika*, *1*(2), 61–80.

Aprianingsih, A., & Yushita, A. N. (2016). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance, Struktur Kepemilikan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan. *Jurnal Profita*, *4*(5), 1–16. https://eprints.uny.ac.id/31985/

Ariani, D., & Fitdiarini, N. (2016). Peran Keluarga Pendiri Dalam Menciptakan Kinerja Keuangan Dan Nilai Pasar Perusahaan Pada Perusahaan Keluarga. *Jurnal Manajemen Teori Dan Terapan| Journal of Theory and Applied Management*, *7*(2). https://doi.org/10.20473/jmtt.v7i2.2690

Azwari, P. C. (2016). Masalah Keagenan pada Struktur Kepemilikan Perusahaan Keluarga di Indonesia. *Akuntabilitas: Jurnal Ilmu Akuntansi*, *9*(2), 173–184. https://doi.org/10.15408/akt.v9i2.4021

Basuki, A. T. (2014). *Regresi Model PAM, ECM dan Data Panel dengan Eviews 7*. Katalog Dalam Terbitan (KDT).

Basuki, A. T. (2017). Pengantar Ekonometrika (Dilengkapi Penggunaan Eviews). In *Danisa Media*. Danisa Media.

Buallay, A., Hamdan, A., & Zureigat, Q. (2017). Corporate Governance and Firm Performance: Evidence from Saudi Arabia. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, *11*(1), 78–98.

Caesario, E. B. (2019). Direktur Independen Didepak dari Jajaran Manajemen Emiten. *Market Bisnis*, diakses pada 10 Februari 2021 pukul 23.30 WIB. https://market.bisnis.com/read/20190101/192/874409/direktur-independen-didepak-dari-jajaran-manajemen-emiten

Candradewi, I., & Sedana, I. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Return on Asset. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, *5*(5), 3163–3190.

Fadillah, A. R. (2017). Analisis Pengaruh Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Perusahaan yang Terdaftar di LQ 45. *Jurnal Akuntansi*, *12*(1), 37–52.

Haddad, A. E., AlShattarat, W. K., AbuGhazaleh, N. M., & Nobanee, H. (2015). The impact of ownership structure and family board domination on voluntary disclosure for Jordanian listed companies. In *Eurasian Business Review* (Vol. 5, Issue 2). Springer International Publishing. https://doi.org/10.1007/s40821-015-0021-5

Hardiningsih, P. (2010). Pengaruh Independensi, Corporate Governance, dan Kualitas Audit Terhadap Integritas Laporan Keuangan. *Kajian Akuntansi*, *2*(1), 61–76.

Hayat, A., Noch, M. Y., Hamdani, Rumasukun, M. R., Rasyid, A., & Nasution, M. D. (2018). *Manajemen Keuangan* (A. Ikhsan (ed.)). Medan: Madenatera.

Hermiyetti, & Katlanis, E. (2017). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, dan Komite Audit terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Media Riset Akuntansi*, *6*(2), 25–43.

Hundal, S. (2013). Independence, Expertise and Experience of Audit Committees: Some Aspects of Indian Corporate Sector. *American International Journal of Social Science*, *2*(5).

Idris, M., Abu Siam, Y., & Nassar, M. (2018). Board Independence, Earnings Management and The Moderating Effect of Family Ownership in Jordan. *Management and Marketing*, *13*(2), 985–994.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics 3*, *3*(4), 305–360.

Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor : Kep-305/BEJ/07-2004 tentang Peraturan Nomor I-A Tentang Pencatatan Saham dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham yang Diterbitkan Oleh Perusahaan Tercatat.

Khameswary, I. K. (2019). Good Corporate Governance dan Kurang Efektifnya Direktur Independen di Indonesia. *Jurnal Gema Keadilan*, *6*(2), 114–136.

KNKG. (2006). *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*.

Komalasari, P. T., & Nor, M. A. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan Keluarga, Kepemimpinan dan Perwakilan Keluarga Terhadap Kinerja Perusahaan. *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*, *5*(2), 133–150.

Laely, F., & Yana, E. (2018). Determinasi Kepemilikan Keluarga Terhadap Kinerja Rentabilitas Perusahaan. *Edunomic Jurnal Pendidikan Ekonomi*, *6*(1), 41. https://doi.org/10.33603/ejpe.v6i1.963

Leung, S., Richardson, G., & Jaggi, B. (2014). Corporate Board and Board Committee Independence, Firm Performance, and Family Ownership Concentration: An Analysis Based on Hong Kong Firms. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, *10*(1), 16–31.

Limbago, E., & Sulistiawan, D. (2019). Pengaruh Gender dalam Dewan Komisaris terhadap Nilai Perusahaan dengan Family Control sebagai Variabel Moderasi di Indonesia. *University of Surabaya Repository*, 1–18. https://core.ac.uk/download/pdf/227272413.pdf

Makhlouf, M. H., Laili, N. H., Ramli, N. A., Al-Sufy, F., & Basah, M. Y. (2018). Board of Directors, Firm Performance and The Moderating Role of Family

Control in Jordan. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, *22*(5), 1–15.

Murhadi, W. R. (n.d.). *Panel Data With EViews*. https://wernermurhadi.files.wordpress.com/2015/06/panel-data-with-eviews7-input-panel.pdf

Murni, Y., Sudarmaji, E., & Sugihyanti, E. (2016). The Role of Institutional Ownerships , Board of Independent Commissioner and Leverage : Corporate Tax Avoidance in Indonesia. *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*, *18*(11), 79–85.

Muryati, N. N. T. S., & Suardikha, I. M. S. (2014). Pengaruh Corporate Governance Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis Akuntansi*, *2*(9), 411–429.

Nurim, Y., Sunardi, & Raharti, R. (2017). The Type I Versus Type II Agency Conflict on Earnings Management. *Jurnal Dinamika Manajemen*, *8*(1), 44–58.

Onasis, K., & Robin. (2016). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di BEI. *Bina Ekonomi*, *20*(1), 1–22.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 21/POJK.04/2015 tentang Penerapan Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/POJK. 04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik.

Prabowo, M., & Simpson, J. (2011). Independent Directors and Firm Performance in Family Controlled Firms: Evidence From Indonesia. *Asian-Pacific Economic Literature*, *25*(1), 121–132.

Pranata, J., Purwanto, M., & Lindrawati. (2019). Pengaruh Family Ownership dan Direktur Independen Terhadap Kinerja Perusahaan. *Seminar Nasional Ilmu Terapan (SNITER) 2019*, E12–E12.

Prasetyo, D., & Dewayanto, T. (2018). Pengaruh Karakteristik Dewan Komisaris Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2013-2015). *Diponegoro Journal of Accounting*, *8*(2), 1–10.

Putra, B. P. D. (2015). Pengaruh Dewan Komisaris, Proporsi Komisaris Independen, Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Manajemen Teori Dan Terapan| Journal of Theory and Applied Management*, *8*(2), 70–85.

Putra, R. H., & Fidiana. (2017). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, *6*(8), 1–17.

Putri, R. S., & Santioso, L. (2019). Faktor yang Mempengaruhi Firm Financial Performance Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, *I*(2), 210–219.

Rashid, A. (2018). Board Independence and Firm Performance: Evidence from Bangladesh. *Future Business Journal*, *4*(1), 34–49.

Reswita, Y., & Rahim, R. (2020). Pengaruh Ownership , Independent Board dan Firm Size Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, *5*(4), 792–805.

Ridwan, & Afriyenti, M. (2019). Pengaruh Kepemilikan Keluarga, Ukuran Dewan Direksi, dan Proporsi Direktur Independen Terhadap Tingkat Pengungkapan Sukarela. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, *1*(3), 1376–1391.

Safitri, P. A., & Hastutie, N. A. (2016). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Dan Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi & Keuangan Daerah*, *11*(2), 52–59.

Saputra, M. (2010). PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DI BURSA EFEK INDONESIA, JAKARTA. *Diponegoro Journal Of Accounting*, *4*(1), 81–92.

Setia-Atmaja, L., Haman, J., & Tanewski, G. (2011). The Role of Board Independence in Mitigating Agency Problem II in Australian Family Firms. *British Accounting Review*, *43*(3), 230–246.

Setianto, R. H., & Sari, P. K. (2017). Perusahaan Keluarga dan Kebijakan Dividen di Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, *21*(2), 107–118.

Setiawan, D., & Putri, H. A. (2019). Komisaris Keluarga, Komisaris Wanita dan Pengungkapan Modal Intelektual. *Jurnal Aplikasi Manajemen Dan Bisnis*, *5*(1), 142–152.

Sikumbang, I. R. (2019). Menakar Efek Hilangnya Direktur Independen dari Jajaran Manajemen Emiten. *Kompasiana*, diakses pada 21 Desember 2020 pukul 23.45 WIB. https://www.kompasiana.com/irwanrinaldi/5c321943c112fe0fba0fcb7b/hilangnya-direktur-independen-dari-jajaran-manajemen-emiten?page=all#sectionall

Siti, S., & Ahalik, A. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, dan Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Online Insan Akuntan*, *5*(1), 41. https://doi.org/10.51211/joia.v5i1.1317

Sumantri, & Mardianto. (2018). Mekanisme Tata Kelola dan Perencanaan Suksesi terhadap Kinerja Perusahaan Keluarga yang Dikendalikan Anggota Keluarga dan Bukan Anggota Keluarga di Indonesia. *Global Financial Accounting Journal*, *2*(1), 86–104. http://publication.petra.ac.id/index.php/manajemen-bisnis/article/view/223

Supriadi, A. (2014). PwC: 95 Persen Perusahaan Indonesia Adalah Bisnis Keluarga. *CNN Indonesia*, diakses pada 23 Januari 2021 pukul 00:15 WIB.

https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20141202100356-92-15176/pwc-95-persen-perusahaan-indonesia-adalah-bisnis-keluarga

Supriatna, A., & Ermond, B. (2019). Peran Direktur Independen Mewujudkan Good Corporate Governance. *Jurnal Yuridis*, *6*(1), 67–93.

Surat Edaran dari Bursa Efek Indonesia Nomor : SE-00001/BEI/02-2014 Perihal Penjelasan Mengenai Masa Jabatan Komisaris Independen dan Direktur Independen Perusahaan Tercatat.

Surat Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor: Kep-00183/BEI/12-2018 Perihal Perubahan Peraturan Nomor I-A tentang Pencatatan Saham dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham yang Diterbitkan Oleh Perusahaan Tercatat.

Susilowati, F. (2015). Konflik Keagenan : Hubungan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, dan Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, *19*(1), 67–75.

Sutrisno. (2017). *Riset Keuangan dan Perbankan Berbasis SPSS*. Yogyakarta: EKONISIA.

Tambunan, M. C. S., Saifi, M., & Hidayat, R. R. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Food and Beverages yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2015) Mei. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, *53*(1), 49–57.

Tertius, M. A., & Christiawan, Y. J. (2015). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan pada Sektor Keuangan. *Business Accounting Review*, *3*(1), 223–232.

Ulupui, I. G., Utama, S., & Karnen, K. A. (2014). Pengaruh kepemilikan keluarga, kedekatan direksi dan komisaris dengan pemilik pengendali terhadap kompensasi direksi dan komisaris perusahaan di pasar modal indonesia. *Jurnal Organisasi Dan Manajemen*, *11*(1), 62–74. https://doi.org/10.1016/j.fsigen.2013.08.015

Uribe-Bohorquez, M. V., Martínez-Ferrero, J., & García-Sánchez, I. M. (2018). Board Independence and Firm Performance: The Moderating Effect of Institutional Context. *Journal of Business Research*, *88*(2018), 28–43.

Widagdo, D. O. K., & Chariri, A. (2014). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan. *Diponegoro Journal of Accounting*, *3*(3), 307–315.

Widarjono, A. (2005). *EKONOMETRIKA: Teori dan Aplikasi untuk Ekonomi dan Bisnis*. Ekonisia.

Widyati, M. F. (2013). Pengaruh Dewan Direksi, Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, *1*(1), 234–249.

Yolanda, Y., & Utama, C. A. (2021). Family Ownership Structure, Independent Directors, and Independent Commissioners: Effects on Leverage. *Jurnal Manajemen Bisnis*, *12*(1), 41–55.

Yopie, S., Supriyanto, S., & Chandra, B. (2018). Peran Struktur Dewan Dalam Mempengaruhi Kinerja Pada Nilai Perusahaan Keluarga. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, *2*(1), 45–53. https://doi.org/10.36778/jesya.v2i1.36

LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Perusahaan Sampel

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	AFMG	Asahimas Flat Glass Tbk
2	AGII	Aneka Gas Industri Tbk
3	AKPI	Argha Karya Prima Industry Tbk
4	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk
5	APLI	Asiaplast Industries Tbk
6	ARNA	Arwana Citra Mulia Tbk
7	ASII	Astra International Tbk
8	AUTO	Astra Otoparts Tbk
9	BAJA	Saranacentral Bajatama Tbk
10	BIMA	Primarindo Asia Infrastructure Tbk
11	BOLT	Garuda Metallindo Tbk
12	BRNA	Berlina Tbk
13	BTON	Beton Jaya Manunggal Tbk
14	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
15	CINT	Chitose Internasional Tbk
16	EKAD	Ekadharma International Tbk
17	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk
18	GDST	Gunawan Dianjaya Steel Tbk
19	GGRM	Gudang Garam Tbk
20	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
21	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
22	IMAS	Indomobil Sukses International Tbk
23	IMPC	Impack Pratama Industri Tbk
24	INAF	Indofarma Tbk
25	INAI	Indal Alumunium Industry Tbk
26	INCI	Intan Wijaya International Tbk
27	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
28	INDS	Indospring Tbk
29	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk
30	JECC	Jembo Cable Company Tbk
31	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk
32	KAEF	Kimia Farma Tbk
33	KBLI	KMI Wire and Cable Tbk
34	KBLM	Kabelindo Murni Tbk
35	KIAS	Keramika Indonesia Assosiasi Tbk
36	KINO	Kino Indonesia Tbk

37	KLBF	Kalbe Farma Tbk
38	LION	Lion Metal Works Tbk
39	LMPI	Langgeng Makmur Industri Tbk
40	LPIN	Multi Prima Sejahtera Tbk
41	MAIN	Malindo Feedmill Tbk
42	MBTO	Martina Berto Tbk
43	MERK	Merck Tbk
44	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
45	MLIA	Mulia Industrindo Tbk
46	MRAT	Mustika Ratu Tbk
47	MYOR	Mayora Indah Tbk
48	MYTX	Asia Pacific Investama Tbk
49	RMBA	Bentoel International Investama Tbk
50	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk
51	SCCO	Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk
52	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk
53	SIPD	Siearad Produce Tbk
54	SKBM	Sekar Bumi Tbk
55	SKLT	Sekar Laut Tbk
56	SMBR	Semen Baturaja (Persero) Tbk
57	SMCB	Solusi Bangun Indonesia Tbk
58	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
59	SMSM	Selamat Sempurna Tbk
60	SPMA	Suparma Tbk
61	SSTM	Sunson Textile Manufacturer Tbk
62	STAR	Star Petrochem Tbk
63	TALF	Tunas Alfin Tbk
64	TCID	Mandom Indonesia Tbk
65	TRIS	Trisula International Tbk
66	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk
67	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry and Trading Company Tbk
68	UNIT	Nusantara Inti Corpora Tbk
69	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
70	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk
71	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk

Lampiran 2. Data Penelitian

	ROA	TOBINSQ	DKI	KA	DKEL	KKEL	SIZE	AGE	BDSIZE	LIQ	DR
AFMG - 17	0.006153	0.850980	0.333333	3	0.000000	0.166667	29.46645	46	11	2.009545	0.433794
AFMG - 18	0.000782	0.763395	0.333333	3	0.000000	0.166667	29.76313	47	11	1.270293	0.573482
AFMG - 19	-0.015132	0.780121	0.333333	3	0.000000	0.166667	29.79871	48	11	1.026932	0.609761
AGII - 17	0.013363	0.753791	0.333333	3	0.375000	0.333333	29.48787	46	8	1.504776	0.464056
AGII - 18	0.015002	0.840177	0.333333	3	0.285714	0.500000	29.52530	47	7	1.221987	0.526488
AGII - 19	0.014381	0.833608	0.333333	3	0.285714	0.500000	29.57992	48	7	0.874816	0.530042
AKPI - 17	0.004856	0.769201	0.333333	3	0.400000	0.333333	28.64092	37	5	1.043432	0.589623
AKPI - 18	0.020919	0.815194	0.333333	3	0.500000	0.333333	28.75283	38	6	1.015098	0.598155
AKPI - 19	0.019577	0.663149	0.333333	3	0.500000	0.333333	28.65231	39	6	1.084196	0.548052
ALMI - 17	0.003554	0.897592	0.500000	3	0.600000	0.000000	28.49656	39	5	0.973403	0.840561
ALMI - 18	0.002353	0.970953	0.333333	3	0.600000	0.000000	28.65407	40	5	0.986638	0.882373
ALMI - 19	-0.173157	1.126525	0.333333	3	0.600000	0.000000	28.17662	41	5	0.737484	0.998731
APLI - 17	0.031018	0.701068	0.333333	3	0.250000	0.333333	26.71147	25	4	1.716536	0.430187
APLI - 18	-0.046697	0.821694	0.500000	3	0.250000	0.500000	26.94421	26	4	1.002960	0.594210
APLI - 19	0.022871	1.074359	0.500000	3	0.333333	0.500000	26.76177	27	3	1.406028	0.492583
ARNA - 17	0.076301	1.925077	0.500000	4	0.666667	0.000000	28.10187	24	3	1.626247	0.357166
ARNA - 18	0.095715	2.202007	0.500000	3	0.666667	0.000000	28.13356	25	3	1.736267	0.336565
ARNA - 19	0.120989	2.125029	0.500000	3	0.750000	0.000000	28.21833	26	4	1.736384	0.345919
ASII - 17	0.078156	1.606796	0.363636	4	0.000000	0.000000	33.32081	60	9	1.231012	0.470963
ASII - 18	0.079406	1.460137	0.300000	4	0.000000	0.000000	33.47373	61	10	1.126328	0.494176
ASII - 19	0.075637	1.265900	0.300000	4	0.000000	0.000000	33.49453	62	11	1.291071	0.469360
AUTO - 17	0.037107	0.943747	0.375000	3	0.000000	0.000000	30.32310	26	8	1.719065	0.271179
AUTO - 18	0.042846	0.737022	0.375000	3	0.000000	0.000000	30.39669	27	7	1.478763	0.291134
AUTO - 19	0.051011	0.645719	0.375000	3	0.000000	0.000000	30.40459	28	7	1.612257	0.272556
BAJA - 17	-0.024285	1.122546	0.333333	3	0.750000	0.666667	27.57598	24	4	0.956697	0.818251
BAJA - 18	-0.107299	1.140791	0.333333	3	0.750000	0.666667	27.52697	25	4	0.853092	0.915088
BAJA - 19	0.001330	1.044706	0.333333	3	0.750000	0.666667	27.45294	26	4	0.850485	0.911352
BIMA - 17	0.176829	2.417276	0.666667	3	0.000000	0.000000	25.21557	29	3	0.859880	1.947497
BIMA - 18	0.023932	2.170228	0.666667	3	0.000000	0.000000	25.31018	30	3	0.954364	1.823374
BIMA - 19	0.012366	0.861769	0.666667	3	0.000000	0.000000	26.23078	31	3	1.483822	0.738425
BOLT - 17	0.078419	2.335732	0.333333	3	0.600000	0.666667	27.80396	35	5	3.127025	0.393777
BOLT - 18	0.057711	2.175298	0.333333	3	0.666667	0.666667	27.90286	36	6	1.786857	0.437635
BOLT - 19	0.040677	1.955885	0.333333	3	0.666667	0.666667	27.86681	37	6	2.005529	0.398831
BRNA - 17	-0.086818	1.183761	0.400000	3	0.000000	0.400000	28.30645	48	3	1.098971	0.565861
BRNA - 18	0.111328	1.020989	0.400000	3	0.000000	0.400000	28.53172	49	3	0.983905	0.543632
BRNA - 19	-0.074893	1.041477	0.400000	3	0.000000	0.400000	28.44776	50	2	0.791727	0.578554
BTON - 17	0.061967	0.600664	0.500000	3	0.333333	0.500000	25.93549	22	3	5.480159	0.157290
BTON - 18	0.127956	0.919236	0.500000	3	0.333333	0.500000	26.10483	23	3	5.789474	0.157377
BTON - 19	0.005929	0.856723	0.500000	3	0.333333	0.500000	26.16378	24	3	4.534772	0.200932
CEKA - 17	0.077135	0.354203	0.666667	3	0.000000	0.000000	27.96222	49	4	2.224388	0.351558
CEKA - 18	0.079259	0.165304	0.666667	3	0.000000	0.000000	27.78713	50	4	5.113019	0.164513
CEKA - 19	0.154664	0.191287	0.666667	3	0.000000	0.000000	27.96254	51	4	4.799730	0.187918
CINT - 17	0.062210	0.412355	0.500000	3	0.250000	0.000000	26.88990	39	4	3.189957	0.197877
CINT - 18	0.027583	0.391034	0.500000	3	0.250000	0.000000	26.92049	40	4	2.708298	0.209008
CINT - 19	0.013847	0.831883	0.500000	3	0.250000	0.000000	26.97996	41	4	2.377059	0.252778
EKAD - 17	0.095631	0.777640	0.500000	3	0.333333	0.500000	27.40383	36	3	4.519449	0.168117
EKAD - 18	0.086778	0.851009	0.500000	3	0.333333	0.500000	27.47234	37	3	5.050011	0.150814
EKAD - 19	0.079942	1.003570	0.500000	3	0.333333	0.500000	27.59874	38	3	6.917674	0.119487
FASW - 17	0.063594	2.077097	0.500000	3	0.166667	0.500000	29.86852	30	6	0.741795	0.649055
FASW - 18	0.128167	2.365899	0.666667	3	0.166667	0.333333	30.02574	31	6	1.172620	0.608911

FASW - 19	0.090107	2.338091	0.500000	3	0.000000	0.250000	30.00611	32	5	0.704090	0.563560
GDST - 17	-0.003972	0.934212	0.500000	3	0.400000	0.000000	27.94947	28	5	1.823112	0.260314
GDST - 18	-0.064947	0.979871	0.333333	3	0.333333	0.000000	27.93250	29	6	0.777633	0.337205
GDST - 19	0.015244	0.804185	0.333333	3	0.333333	0.000000	28.19553	30	6	0.787408	0.478334
GGRM - 17	0.116168	2.783269	0.500000	3	0.142857	0.250000	31.83212	59	7	1.935536	0.368069
GGRM - 18	0.112800	2.675832	0.500000	3	0.142857	0.250000	31.86639	60	7	2.058063	0.346865
GGRM - 19	0.138348	1.649049	0.500000	3	0.111111	0.250000	31.99599	61	9	2.061906	0.352415
GJTL - 17	0.002408	0.813961	0.333333	3	0.000000	0.000000	30.55943	66	10	1.695036	0.687226
GJTL - 18	-0.004099	0.811758	0.333333	3	0.000000	0.000000	30.53196	67	10	1.629934	0.687240
GJTL - 19	0.013652	0.805331	0.428571	3	0.000000	0.000000	30.61222	68	10	1.496096	0.701908
ICBP - 17	0.112057	3.639722	0.500000	3	0.222222	0.166667	31.08480	8	9	2.428276	0.357223
ICBP - 18	0.135559	3.885302	0.500000	3	0.250000	0.166667	31.16812	9	8	1.951737	0.339277
ICBP - 19	0.138468	3.670138	0.500000	3	0.200000	0.166667	31.28710	10	10	2.535675	0.310990
IMAS - 17	-0.002000	0.781390	0.428571	3	0.000000	0.000000	31.09685	20	6	0.797653	0.708809
IMAS - 18	0.002753	0.897013	0.428571	3	0.000000	0.000000	31.34567	21	6	0.749303	0.751486
IMAS - 19	0.003490	0.860979	0.500000	3	0.000000	0.000000	31.43097	22	6	0.774873	0.789525
IMPC - 17	0.039789	2.734229	0.500000	3	0.166667	0.500000	28.46161	36	6	3.605558	0.438256
IMPC - 18	0.044521	2.337975	0.500000	3	0.166667	0.500000	28.49400	37	6	3.564226	0.421051
IMPC - 19	0.037241	2.466090	0.500000	3	0.142857	0.500000	28.54776	38	7	2.451991	0.436940
INAF - 17	-0.030254	12.60831	0.333333	2	0.000000	0.000000	28.05621	99	3	1.042196	0.655913
INAF - 18	-0.022696	14.62261	0.333333	2	0.000000	0.000000	27.99730	100	3	1.048662	0.655668
INAF - 19	0.005746	2.583476	0.333333	2	0.000000	0.000000	27.95595	101	3	1.880790	0.635145
INAI - 17	0.027668	0.934234	0.500000	3	0.600000	0.250000	27.82403	46	5	1.078368	0.736772
INAI - 18	0.028888	0.982080	0.333333	3	0.600000	0.000000	27.96798	47	5	1.023313	0.783046
INAI - 19	0.031841	0.985478	0.333333	3	0.600000	0.000000	27.82487	48	5	0.992503	0.771479
INCI - 17	0.054492	0.359697	0.333333	3	0.333333	0.333333	26.43960	36	3	5.101690	0.116558
INCI - 18	0.042610	0.470611	0.333333	3	0.333333	0.333333	26.69290	37	3	3.036150	0.182465
INCI - 19	0.034066	0.363309	0.333333	3	0.333333	0.333333	26.72825	38	3	3.622843	0.161114
INDF - 17	0.057661	1.224522	0.375000	3	0.300000	0.000000	32.11290	27	10	1.522710	0.467168
INDF - 18	0.051399	1.160532	0.375000	3	0.333333	0.000000	32.20096	28	9	1.066289	0.482930
INDF - 19	0.061360	1.159902	0.375000	3	0.375000	0.000000	32.19744	29	8	1.272067	0.436556
INDS - 17	0.046833	0.458665	0.333333	3	0.333333	0.333333	28.52081	39	3	5.125429	0.119032
INDS - 18	0.044742	0.702958	0.333333	3	0.333333	0.333333	28.54022	40	3	5.211335	0.116062
INDS - 19	0.035798	0.624999	0.333333	3	0.333333	0.333333	28.67286	41	3	5.828198	0.092483
INTP - 17	0.064440	2.948657	0.428571	3	0.000000	0.000000	30.99362	32	9	3.703076	0.149217
INTP - 18	0.041239	2.608432	0.333333	3	0.000000	0.000000	30.95566	33	9	3.137035	0.164346
INTP - 19	0.066226	2.694616	0.333333	3	0.000000	0.000000	30.95274	34	9	3.312419	0.166991
JECC - 17	0.042742	1.033060	0.500000	3	0.500000	0.000000	28.29829	44	4	1.086549	0.668423
JECC - 18	0.042066	1.141469	0.500000	3	0.750000	0.000000	28.37398	45	4	1.124554	0.663159
JECC - 19	0.054279	1.093993	0.500000	3	0.750000	0.000000	28.26694	46	4	1.252096	0.599666
JPFA - 17	0.052261	1.307620	0.500000	3	0.200000	0.166667	30.62473	46	5	2.345947	0.566020
JPFA - 18	0.097804	1.650104	0.500000	3	0.200000	0.166667	30.76817	47	5	1.798226	0.556611
JPFA - 19	0.074801	1.260160	0.500000	3	0.200000	0.166667	30.85727	48	5	1.733336	0.545437
KAEF - 17	0.045614	0.756008	0.400000	4	0.000000	0.000000	29.61506	46	5	1.733435	0.549797
KAEF - 18	0.047231	0.761480	0.400000	4	0.000000	0.000000	30.05839	47	5	1.343915	0.634017
KAEF - 19	0.000866	0.633917	0.400000	4	0.000000	0.000000	30.54081	48	5	0.993594	0.596089
KBLI - 17	0.119111	0.973484	0.333333	3	0.000000	0.000000	28.73429	45	5	1.975348	0.407100
KBLI - 18	0.072727	0.747052	0.333333	3	0.000000	0.000000	28.80814	46	6	2.464853	0.374114
KBLI - 19	0.111080	0.921766	0.500000	3	0.000000	0.000000	28.89966	47	4	2.910125	0.330146
KBLM - 17	0.386135	0.614970	0.666667	3	0.333333	0.333333	27.84225	45	3	1.263352	0.359270
KBLM - 18	0.031521	0.582957	0.666667	3	0.250000	0.333333	27.89212	46	4	1.303710	0.367300
KBLM - 19	0.029446	0.604537	0.666667	3	0.250000	0.333333	27.88134	47	4	1.363722	0.339456
KIAS - 17	-0.048258	1.037440	0.333333	3	0.000000	0.000000	28.20065	49	7	3.107254	0.192845
KIAS - 18	-0.046471	1.081008	0.333333	3	0.000000	0.000000	28.16425	50	5	2.914482	0.205106

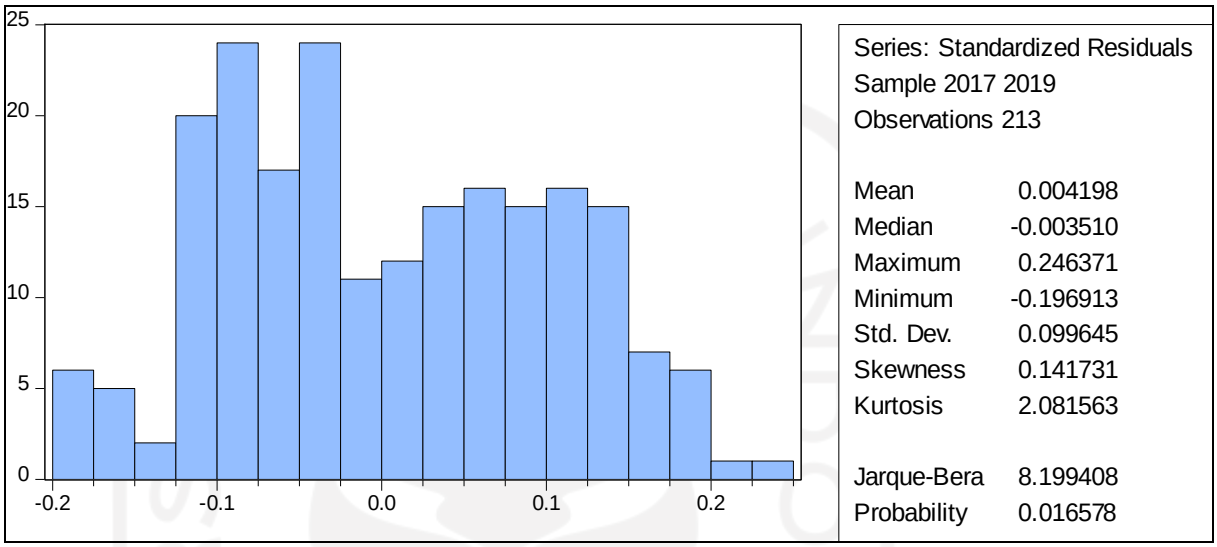
KIAS - 19	-0.401425	1.040510	0.333333	3	0.000000	0.000000	27.83940	51	4	1.521217	0.264771
KINO - 17	0.033882	1.300655	0.500000	3	0.200000	0.000000	28.80585	28	5	1.653888	0.365217
KINO - 18	0.041790	1.504738	0.500000	3	0.200000	0.000000	28.90978	19	5	1.503146	0.391203
KINO - 19	0.109802	1.467898	0.500000	3	0.200000	0.000000	29.17768	20	5	1.347292	0.424404
KLBF - 17	0.147642	4.931391	0.333333	3	0.000000	0.666667	30.44140	51	6	4.508857	0.163828
KLBF - 18	0.137619	4.083597	0.333333	3	0.000000	0.666667	30.52948	52	6	4.657703	0.157146
KLBF - 19	0.125223	3.922917	0.428571	3	0.000000	0.571429	30.63990	53	6	4.354682	0.175632
LION - 17	0.013613	0.920250	0.333333	3	0.250000	0.333333	27.24820	45	4	3.271347	0.336733
LION - 18	0.021086	0.825534	0.333333	3	0.250000	0.333333	27.26889	46	4	3.513867	0.317472
LION - 19	0.001346	0.672588	0.333333	3	0.400000	0.333333	27.25708	47	5	3.817550	0.318768
LMPI - 17	-0.037315	0.750963	0.500000	3	0.750000	0.000000	27.45016	45	4	1.587474	0.549150
LMPI - 18	0.008813	0.764506	0.500000	3	0.750000	0.000000	27.39112	46	4	1.385044	0.579905
LMPI - 19	0.005379	0.729458	0.500000	3	0.750000	0.000000	27.32672	47	4	1.188846	0.607776
LPIN - 17	0.716023	0.653861	0.666667	3	0.000000	0.000000	26.31469	35	3	5.206524	0.136712
LPIN - 18	0.108608	0.443456	0.666667	3	0.000000	0.000000	26.43236	36	3	7.924807	0.092926
LPIN - 19	0.092081	0.438013	0.666667	3	0.000000	0.000000	26.50683	37	3	13.04157	0.066532
MAIN - 17	0.010713	1.096922	0.600000	5	0.500000	0.200000	29.01947	20	8	0.916996	0.591496
MAIN - 18	0.065557	1.282854	0.600000	5	0.428571	0.200000	29.09794	21	7	1.696665	0.562566
MAIN - 19	0.032790	1.047607	0.600000	5	0.428571	0.200000	29.16758	22	7	1.181185	0.563600
MBTO - 17	-0.031628	0.656330	0.333333	2	0.500000	0.666667	27.38342	40	4	2.062986	0.471296
MBTO - 18	-0.176123	0.744328	0.333333	2	0.500000	0.666667	27.19718	41	4	1.633437	0.536278
MBTO - 19	-0.113264	0.772290	0.333333	2	0.500000	0.666667	27.10519	42	4	1.247842	0.602123
MERK - 17	0.170810	4.769233	0.333333	3	0.000000	0.000000	27.46497	47	5	3.080964	0.273397
MERK - 18	0.920998	2.114801	0.500000	3	0.000000	0.000000	27.86460	48	4	1.371947	0.589680
MERK - 19	0.086850	1.757760	0.500000	3	0.000000	0.000000	27.52684	49	3	2.508542	0.340764
MLBI - 17	0.526704	12.35528	0.500000	3	0.000000	0.000000	28.55133	88	4	0.825710	0.575748
MLBI - 18	0.423882	12.25717	0.500000	3	0.000000	0.000000	28.69210	89	4	0.778356	0.595939
MLBI - 19	0.416320	12.33821	0.571429	3	0.000000	0.000000	28.69468	90	5	0.731924	0.604409
MLIA - 17	0.009164	0.821052	0.400000	3	0.400000	0.400000	29.27718	31	5	0.869655	0.661654
MLIA - 18	0.035922	0.865371	0.400000	3	0.400000	0.400000	29.29186	32	5	0.934984	0.574178
MLIA - 19	0.022016	0.843856	0.400000	3	0.400000	0.400000	29.38163	33	5	1.253184	0.560098
MRAT - 17	-0.002580	0.439910	0.333333	2	0.666667	0.333333	26.93257	39	3	3.597497	0.262636
MRAT - 18	-0.004407	0.430809	0.333333	2	0.666667	0.333333	26.96137	40	3	3.110177	0.281144
MRAT - 19	0.000248	0.430970	0.400000	2	0.666667	0.600000	27.00134	41	3	2.887443	0.308056
MYOR - 17	0.109343	3.534867	0.400000	3	0.600000	0.400000	30.33346	40	5	2.385829	0.506939
MYOR - 18	0.100070	3.844292	0.400000	3	0.600000	0.400000	30.49847	41	5	2.654355	0.514382
MYOR - 19	0.107123	2.887558	0.400000	3	0.600000	0.400000	30.57746	42	5	3.428878	0.479987
MYTX - 17	0.082829	0.958013	0.250000	2	0.250000	0.250000	28.87193	30	4	0.491351	0.899070
MYTX - 18	0.045425	0.977753	0.333333	3	0.333333	0.333333	28.95213	31	6	0.428385	0.936268
MYTX - 19	-0.065385	1.033115	0.333333	3	0.333333	0.333333	28.93563	32	6	0.441891	0.915422
RMBA - 17	-0.034081	1.345927	1.000000	3	0.000000	0.000000	30.27606	30	4	1.920862	0.366373
RMBA - 18	-0.040860	1.201018	1.000000	3	0.000000	0.000000	30.33104	31	5	1.589650	0.437769
RMBA - 19	0.003000	1.212375	1.000000	3	0.000000	0.000000	30.46423	32	5	1.906625	0.505765
ROTI - 17	0.029605	0.895622	0.333333	3	0.000000	0.000000	29.14834	22	5	2.259007	0.381579
ROTI - 18	0.028903	0.790431	0.333333	3	0.000000	0.000000	29.11126	23	5	3.573333	0.336140
ROTI - 19	0.050619	0.801260	0.333333	3	0.000000	0.000000	29.17475	24	5	1.692864	0.339385
SCCO - 17	0.067193	0.781285	0.333333	3	0.250000	0.333333	29.02087	47	4	1.742054	0.320363
SCCO - 18	0.060980	0.730583	0.333333	3	0.200000	0.333333	29.05778	48	5	1.907504	0.301174
SCCO - 19	0.068988	0.714862	0.333333	3	0.200000	0.333333	29.11277	49	5	2.094953	0.286238
SIDO - 17	0.169020	2.717458	0.333333	3	0.600000	0.666667	28.78102	42	5	7.812213	0.149085
SIDO - 18	0.198898	3.876369	0.400000	3	0.500000	0.600000	28.83628	43	4	4.190230	0.130336
SIDO - 19	0.319637	7.697086	0.400000	3	0.500000	0.600000	28.55801	44	4	4.123473	0.186866
SIPD - 17	-0.158472	1.202730	0.333333	3	0.000000	0.000000	28.43736	32	4	1.089354	0.646689
SIPD - 18	0.011852	1.243199	0.333333	3	0.000000	0.000000	28.41395	33	4	1.102019	0.615843

SIPD - 19	0.032289	1.089861	0.333333	3	0.000000	0.000000	28.53556	34	4	1.184190	0.629183
SKBM - 17	0.015945	1.129913	0.333333	3	0.375000	0.333333	28.11532	44	8	1.635340	0.369550
SKBM - 18	0.009004	1.089757	0.333333	3	0.375000	0.333333	28.20277	45	8	1.383282	0.412556
SKBM - 19	0.000527	0.819731	0.333333	3	0.375000	0.333333	28.23007	46	8	1.330094	0.430987
SKLT - 17	0.036164	1.711973	0.333333	3	0.600000	0.666667	27.17846	41	5	1.259434	0.517296
SKLT - 18	0.042838	1.933214	0.333333	3	0.600000	0.666667	27.33933	42	5	1.226804	0.546185
SKLT - 19	0.056890	1.924263	0.333333	3	0.600000	0.666667	27.39656	43	5	1.290102	0.518331
SMBR - 17	0.028980	7.778475	0.200000	3	0.000000	0.000000	29.25245	43	5	1.679957	0.325567
SMBR - 18	0.013737	3.511387	0.400000	3	0.000000	0.000000	29.34267	44	5	2.134370	0.372766
SMBR - 19	0.005398	1.159393	0.400000	3	0.000000	0.000000	29.34864	45	5	2.287990	0.374955
SMCB - 17	-0.038624	0.953852	0.428571	3	0.000000	0.000000	30.60790	46	8	0.542326	0.633303
SMCB - 18	-0.044355	1.430071	0.428571	3	0.000000	0.000000	30.55779	47	8	0.266708	0.656277
SMCB - 19	0.025504	1.105257	0.333333	3	0.000000	0.000000	30.60489	48	3	1.082110	0.643153
SMGR - 17	0.033626	1.584406	0.285714	4	0.000000	0.000000	31.52424	60	7	1.567751	0.387674
SMGR - 18	0.060762	1.700955	0.285714	4	0.000000	0.000000	31.55860	61	7	1.967161	0.357762
SMGR - 19	0.029712	1.442145	0.285714	4	0.000000	0.000000	32.01063	62	7	1.360963	0.550266
SMSM - 17	0.227180	3.210044	0.500000	3	0.600000	0.500000	28.52425	41	5	3.738095	0.251740
SMSM - 18	0.226348	3.110727	0.500000	3	0.600000	0.500000	28.66100	42	5	3.944681	0.232417
SMSM - 19	0.205665	2.975676	0.500000	3	0.500000	0.500000	28.76468	43	4	4.637744	0.214033
SPMA - 17	0.042423	0.656519	0.600000	3	0.500000	0.200000	28.40837	41	4	1.022349	0.450476
SPMA - 18	0.036008	0.673609	0.600000	3	0.500000	0.200000	28.45642	42	4	3.761118	0.443885
SPMA - 19	0.055225	0.717030	0.600000	3	0.500000	0.200000	28.49480	43	4	1.619873	0.419291
SSTM - 17	-0.039148	1.383857	0.400000	3	0.333333	0.600000	27.12956	45	3	1.707842	0.649191
SSTM - 18	0.001978	1.558548	0.400000	3	0.500000	0.600000	27.05508	46	2	2.229969	0.617111
SSTM - 19	-0.041423	1.816357	0.400000	3	0.500000	0.600000	26.96698	47	2	1.585868	0.610796
STAR - 17	0.000968	0.975465	0.500000	3	0.000000	0.000000	27.14441	9	2	2.770358	0.202411
STAR - 18	0.000282	0.872467	0.500000	3	0.000000	0.000000	27.14644	10	2	2.873613	0.202289
STAR - 19	0.003365	1.421483	0.500000	3	0.000000	0.000000	27.08597	11	2	6.452949	0.154867
TALF - 17	0.027382	0.740597	0.333333	3	0.400000	0.333333	27.65383	40	5	2.699973	0.187616
TALF - 18	0.045643	0.599032	0.333333	3	0.500000	0.333333	27.72993	41	4	2.591806	0.201816
TALF - 19	0.020658	0.518347	0.333333	3	0.666667	0.333333	27.91551	42	3	2.701247	0.241363
TCID - 17	0.075843	1.737049	0.500000	3	0.000000	0.000000	28.49045	48	14	4.913182	0.213176
TCID - 18	0.070773	1.611799	0.400000	3	0.000000	0.000000	28.52513	49	13	4.804990	0.193314
TCID - 19	0.056895	1.075490	0.400000	3	0.000000	0.000000	28.56758	50	11	5.582080	0.208549
TRIS - 17	0.018456	0.717268	0.333333	3	0.000000	0.000000	27.65176	13	4	1.857829	0.401233
TRIS - 18	0.023406	0.653411	0.333333	3	0.000000	0.000000	27.77762	14	4	1.598859	0.454368
TRIS - 19	0.020255	0.667068	0.333333	3	0.000000	0.000000	27.76839	15	3	1.818064	0.424175
TSPC - 17	0.074963	1.405922	0.600000	3	0.000000	0.000000	29.63721	47	10	2.521378	0.316466
TSPC - 18	0.068663	1.104467	0.600000	3	0.000000	0.000000	29.69408	48	9	2.516171	0.309674
TSPC - 19	0.071082	1.058101	0.400000	3	0.000000	0.000000	29.75601	49	10	2.780823	0.308349
ULTJ - 17	0.138798	3.079661	0.333333	3	0.666667	0.333333	29.27503	46	3	4.191915	0.188989
ULTJ - 18	0.126282	2.947905	0.333333	3	0.666667	0.333333	29.34588	47	3	4.398131	0.140557
ULTJ - 19	0.156749	3.081403	0.500000	3	0.666667	0.500000	29.51937	48	3	4.444074	0.144253
UNIT - 17	0.002491	0.465136	0.500000	3	0.000000	0.000000	26.77861	29	2	0.739014	0.424794
UNIT - 18	0.001208	0.460370	0.500000	3	0.000000	0.000000	26.76281	30	2	0.846463	0.413994
UNIT - 19	0.001621	0.441680	0.500000	3	0.000000	0.000000	26.75811	31	2	0.965976	0.409353
UNVR - 17	0.370517	23.28626	0.800000	3	0.000000	0.000000	30.57050	84	10	0.633738	0.726383
UNVR - 18	0.446746	17.67821	0.800000	3	0.000000	0.000000	30.64297	85	10	0.732474	0.636739
UNVR - 19	0.358032	16.26364	0.800000	3	0.000000	0.000000	30.65869	86	11	0.652915	0.744249
WSBP - 17	0.067048	1.180020	0.500000	3	0.000000	0.000000	30.33369	3	5	1.524336	0.509593
WSBP - 18	0.072490	1.133322	0.600000	3	0.000000	0.000000	30.35379	4	5	1.396993	0.482189
WSBP - 19	0.049919	0.992522	0.600000	3	0.000000	0.000000	30.41289	5	5	1.621320	0.496285
WTON - 17	0.048169	1.227759	0.428571	3	0.000000	0.000000	29.58660	20	7	1.032033	0.611213
WTON - 18	0.054791	1.015786	0.428571	3	0.000000	0.000000	29.81502	21	7	1.118639	0.646826

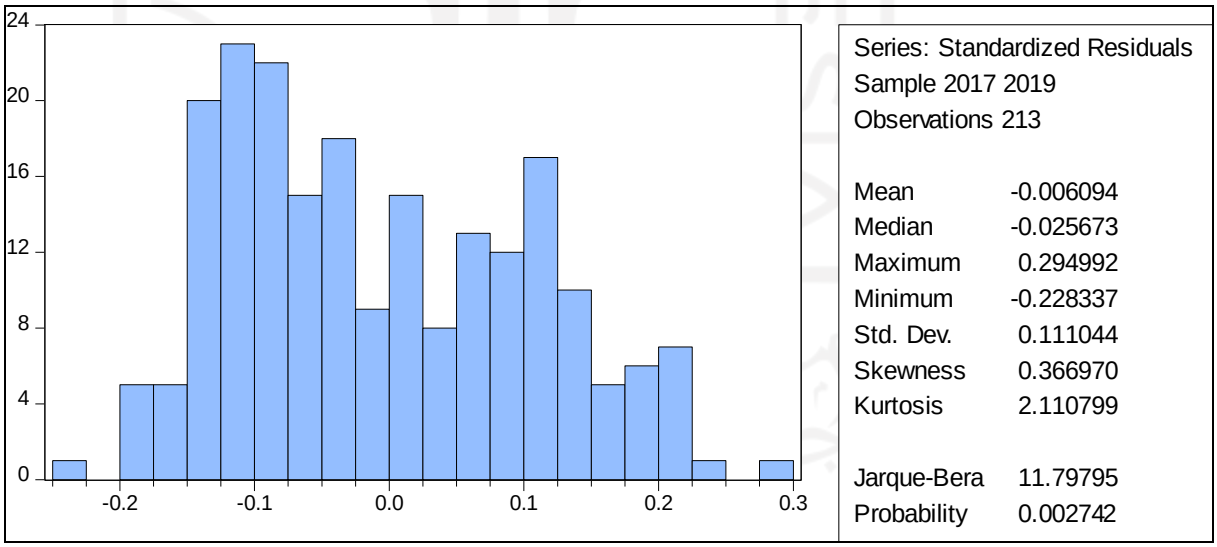
WTON - 19	0.049402	1.040000	0.500000	3	0.000000	0.000000	29.96684	22	6	1.157199	0.660623

Lampiran 3. Hasil Uji Normalitas

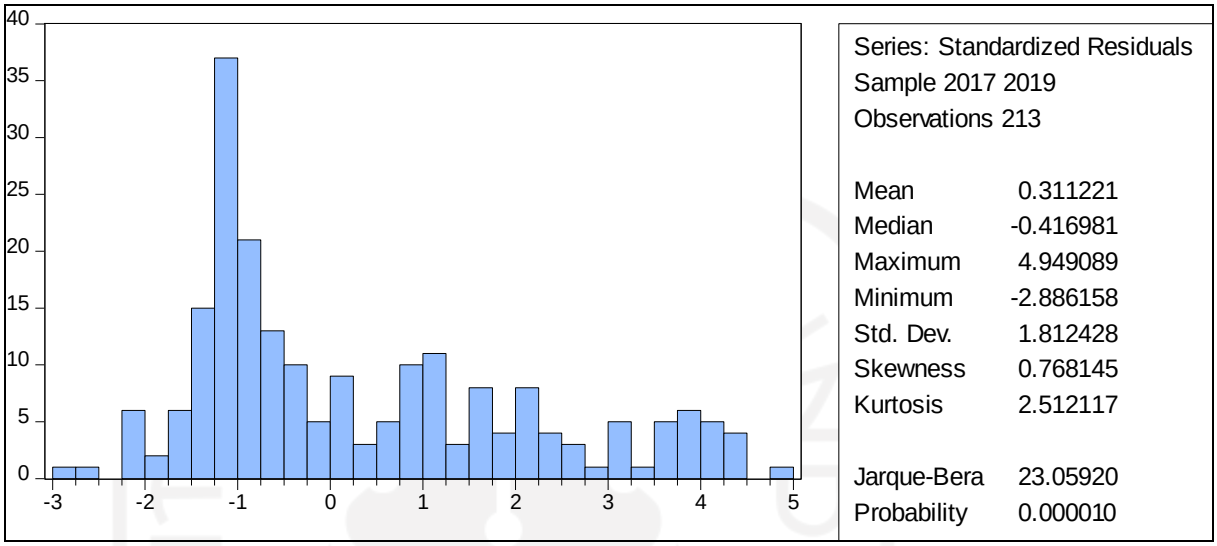
a. Model I-A



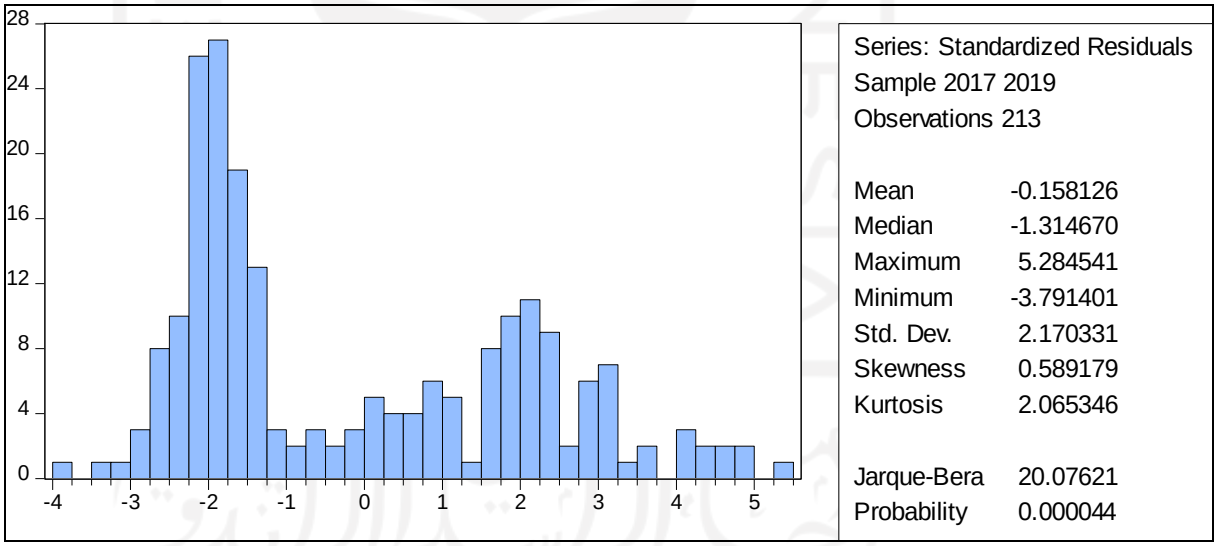
b. Model I-B



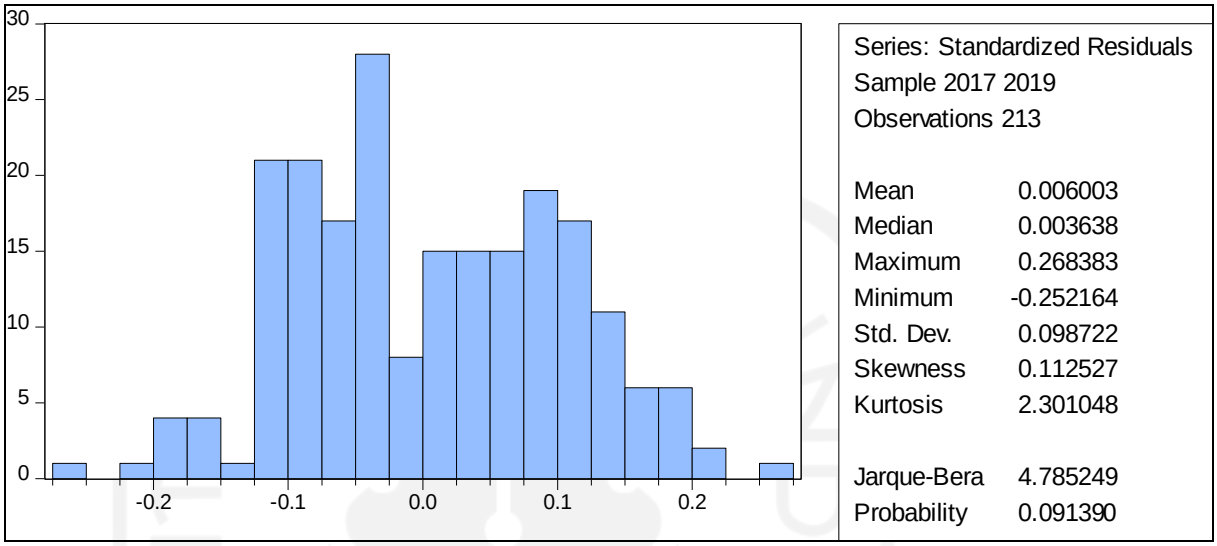
c. Model II-A



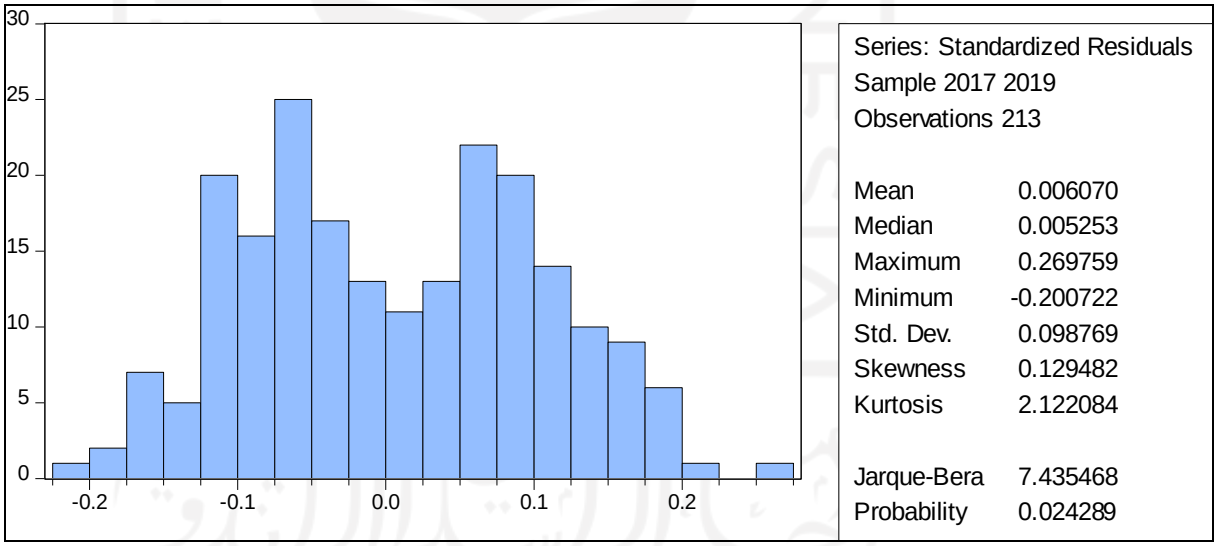
d. Model II-B



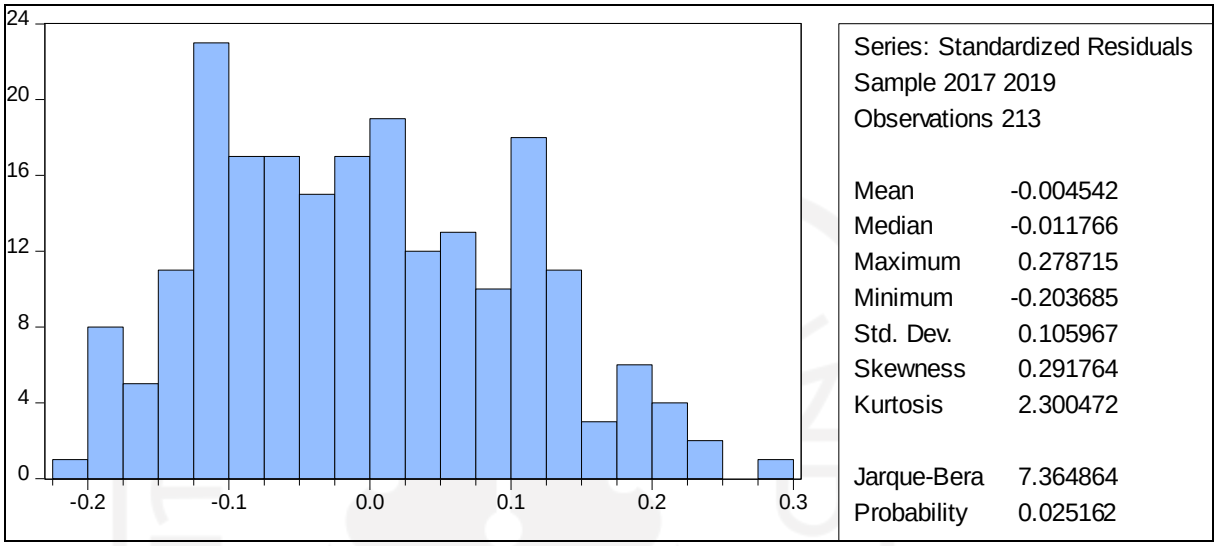
e. Moderasi Model I-A



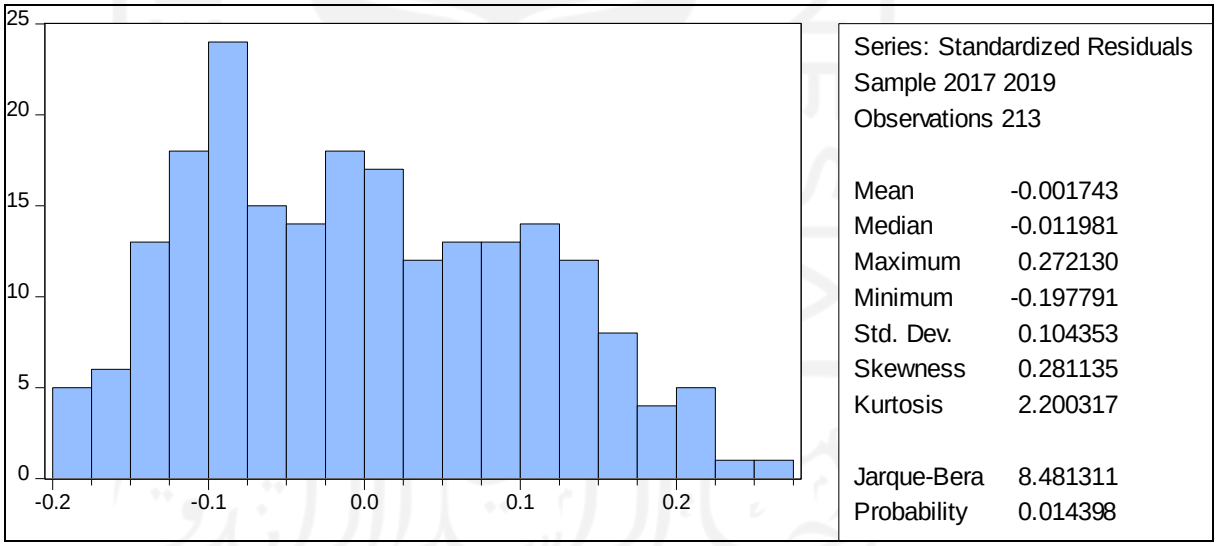
f. Moderasi Model I-B



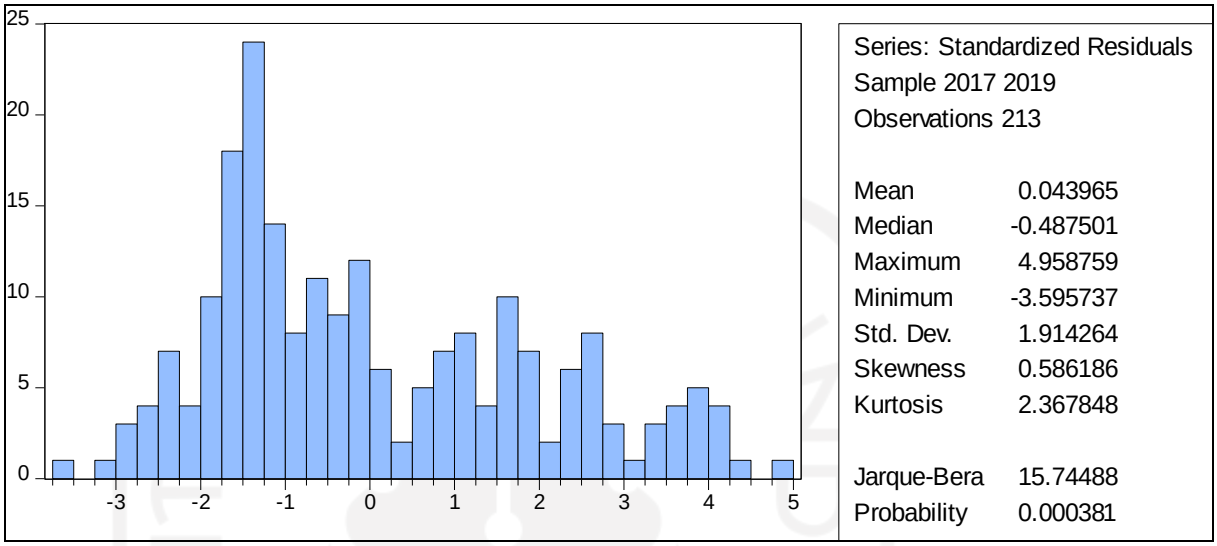
g. Moderasi Model I-C



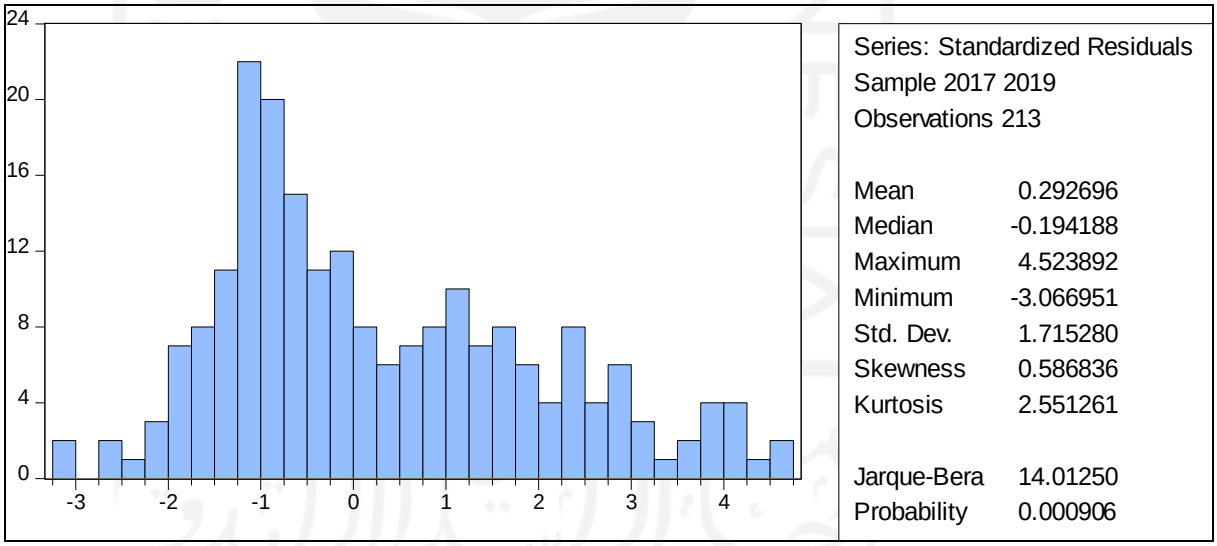
h. Moderasi Model I-D



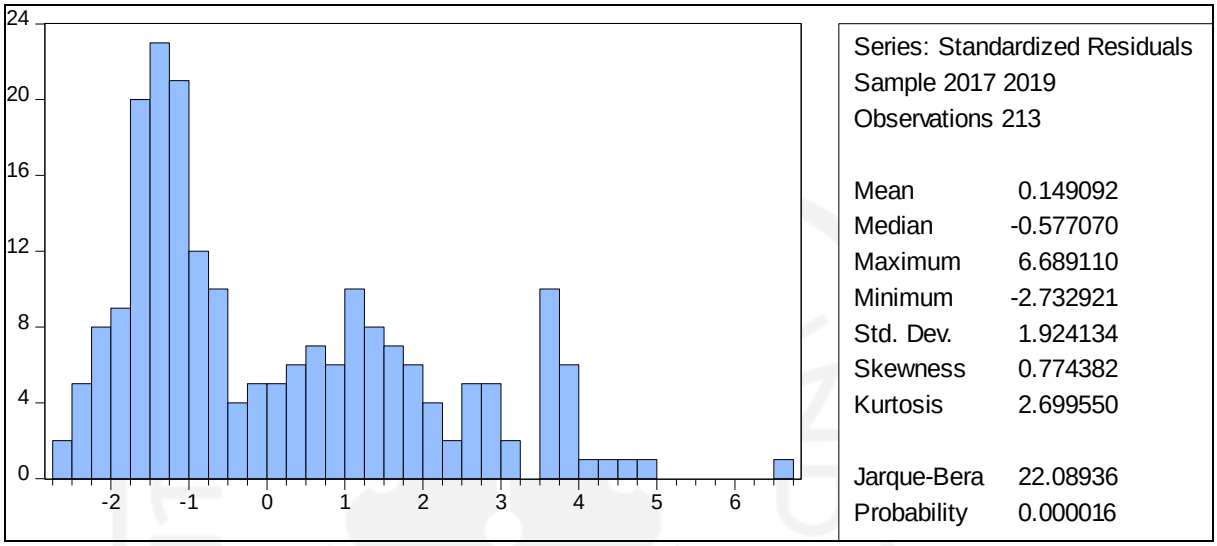
i. Moderasi Model II-A



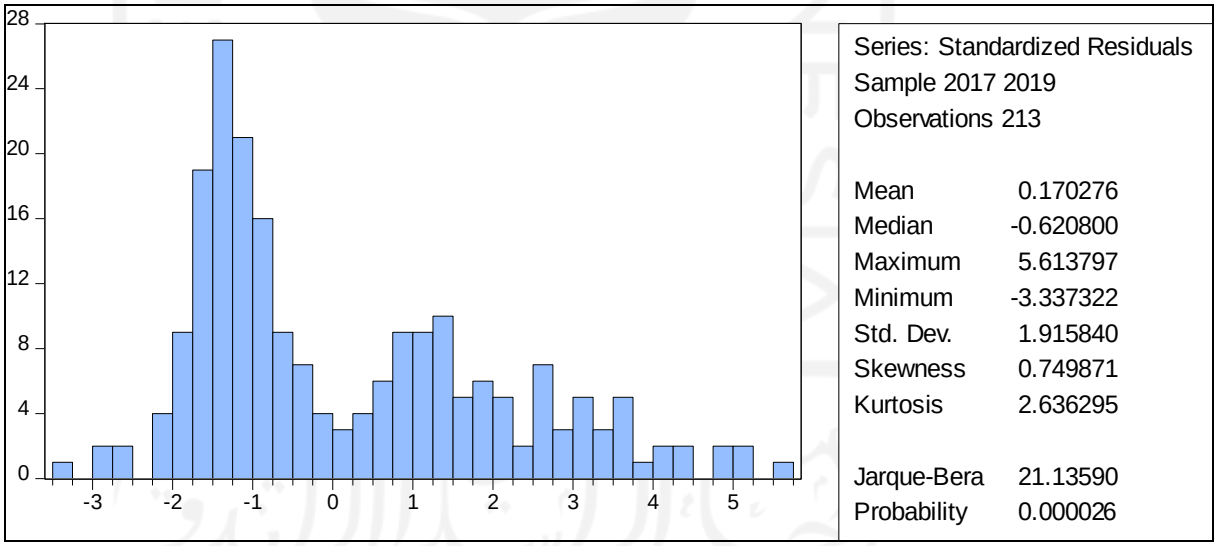
j. Moderasi Model II-B



k. Moderasi Model II-C



l. Moderasi Model II-D



Lampiran 4. Hasil Uji Regresi Data Panel

a. Model I-A

Dependent Variable: ROA
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
Date: 06/15/21 Time: 22:40
Sample: 2017 2019
Periods included: 3
Cross-sections included: 71
Total panel (balanced) observations: 213
Linear estimation after one-step weighting matrix
Cross-section SUR (PCSE) standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.380801	0.021539	-17.68000	0.0000
DKI	0.185205	0.019109	9.691931	0.0000
SIZE	0.011190	0.000677	16.53617	0.0000
AGE	0.001083	5.26E-05	20.60186	0.0000
BDSIZE	-0.002671	0.000714	-3.739494	0.0002
LIQ	0.007346	0.002611	2.813651	0.0054
DR	-0.044784	0.015399	-2.908258	0.0040

Weighted Statistics

R-squared	0.532598	Mean dependent var	0.138325
Adjusted R-squared	0.518985	S.D. dependent var	0.165508
S.E. of regression	0.101175	Sum squared resid	2.108709
F-statistic	39.12242	Durbin-Watson stat	0.990988
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.158252	Mean dependent var	0.059868
Sum squared resid	2.714848	Durbin-Watson stat	1.246158

b. Model I-B

Dependent Variable: ROA
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
Date: 06/15/21 Time: 22:47
Sample: 2017 2019
Periods included: 3
Cross-sections included: 71
Total panel (balanced) observations: 213
Linear estimation after one-step weighting matrix
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.376884	0.024853	-15.16451	0.0000
KA	0.018896	0.004462	4.234547	0.0000
SIZE	0.010213	0.000859	11.88747	0.0000
AGE	0.001782	6.36E-05	28.04160	0.0000
BDSIZE	-0.002727	0.000292	-9.339018	0.0000
LIQ	0.012695	0.002180	5.822627	0.0000
DR	-0.014297	0.007612	-1.878231	0.0618

Weighted Statistics

R-squared	0.677495	Mean dependent var	0.191074
Adjusted R-squared	0.668102	S.D. dependent var	0.278741
S.E. of regression	0.112820	Sum squared resid	2.622025
F-statistic	72.12496	Durbin-Watson stat	0.951804
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.103133	Mean dependent var	0.059868
Sum squared resid	2.892621	Durbin-Watson stat	1.201760

c. Model II-A

Dependent Variable: TOBINSQ
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
Date: 06/15/21 Time: 22:54
Sample: 2017 2019
Periods included: 3
Cross-sections included: 71
Total panel (balanced) observations: 213
Linear estimation after one-step weighting matrix
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.392543	0.283913	-15.47146	0.0000
DKI	2.555748	0.295495	8.649027	0.0000
SIZE	0.081433	0.009617	8.467657	0.0000
AGE	0.042182	0.000647	65.22974	0.0000
BDSIZE	0.053042	0.010582	5.012204	0.0000
LIQ	-0.004486	0.010146	-0.442140	0.6589
DR	0.730581	0.087802	8.320766	0.0000

Weighted Statistics

R-squared	0.426848	Mean dependent var	3.562438
Adjusted R-squared	0.410154	S.D. dependent var	3.133485
S.E. of regression	1.865669	Sum squared resid	717.0287
F-statistic	25.56930	Durbin-Watson stat	0.312658
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.234507	Mean dependent var	1.921332
Sum squared resid	1390.070	Durbin-Watson stat	0.266604

d. Model II-B

Dependent Variable: TOBINSQ
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
Date: 06/15/21 Time: 23:01
Sample: 2017 2019
Periods included: 3
Cross-sections included: 71
Total panel (balanced) observations: 213
Linear estimation after one-step weighting matrix
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.177125	0.708370	-4.485118	0.0000
KA	-0.095939	0.097764	-0.981331	0.3276
SIZE	0.043970	0.019534	2.250983	0.0254
AGE	0.070415	0.001126	62.52329	0.0000
BDSIZE	0.113527	0.013824	8.212076	0.0000
LIQ	-0.003560	0.001321	-2.694163	0.0076
DR	1.098031	0.086174	12.74203	0.0000

Weighted Statistics

R-squared	0.855130	Mean dependent var	5.479318
Adjusted R-squared	0.850910	S.D. dependent var	13.93073
S.E. of regression	2.207574	Sum squared resid	1003.917
F-statistic	202.6603	Durbin-Watson stat	0.349391
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.298706	Mean dependent var	1.921332
Sum squared resid	1273.490	Durbin-Watson stat	0.284598

Lampiran 5. Hasil Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA)

a. Moderasi Model I-A

Dependent Variable: ROA
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
Date: 06/10/21 Time: 19:13
Sample: 2017 2019
Periods included: 3
Cross-sections included: 71
Total panel (balanced) observations: 213
Linear estimation after one-step weighting matrix
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.459483	0.022347	-20.56140	0.0000
DKI	0.222154	0.013634	16.29435	0.0000
DKEL	0.080844	0.010065	8.032204	0.0000
DKI*DKEL	-0.130195	0.023818	-5.466287	0.0000
SIZE	0.013141	0.000565	23.24729	0.0000
AGE	0.001043	3.55E-05	29.41307	0.0000
BDSIZE	-0.002049	0.001050	-1.951151	0.0524
LIQ	0.007774	0.003714	2.093096	0.0376
DR	-0.054143	0.020821	-2.600383	0.0100

Weighted Statistics

R-squared	0.557080	Mean dependent var	0.140564
Adjusted R-squared	0.539710	S.D. dependent var	0.166969
S.E. of regression	0.100826	Sum squared resid	2.073847
F-statistic	32.07245	Durbin-Watson stat	1.028473
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.154287	Mean dependent var	0.059868
Sum squared resid	2.727635	Durbin-Watson stat	1.242878

b. Moderasi Model I-B

Dependent Variable: ROA
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
Date: 06/10/21 Time: 23:50
Sample: 2017 2019
Periods included: 3
Cross-sections included: 71
Total panel (balanced) observations: 213
Linear estimation after one-step weighting matrix
Cross-section SUR (PCSE) standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.420117	0.037720	-11.13785	0.0000
DKI	0.198778	0.035807	5.551303	0.0000
KKEL	0.019462	0.043603	0.446337	0.6558
DKI*KKEL	0.043908	0.107153	0.409769	0.6824
SIZE	0.012101	0.000809	14.95665	0.0000
AGE	0.001061	5.29E-05	20.04633	0.0000
BDSIZE	-0.001743	0.000700	-2.488685	0.0136
LIQ	0.006373	0.002704	2.356436	0.0194
DR	-0.052793	0.014907	-3.541481	0.0005

Weighted Statistics

R-squared	0.548181	Mean dependent var	0.139178
Adjusted R-squared	0.530463	S.D. dependent var	0.166181
S.E. of regression	0.100878	Sum squared resid	2.075983
F-statistic	30.93858	Durbin-Watson stat	1.023029
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.153471	Mean dependent var	0.059868
Sum squared resid	2.730268	Durbin-Watson stat	1.239983

c. Moderasi Model I-C

Dependent Variable: ROA
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
Date: 06/11/21 Time: 00:07
Sample: 2017 2019
Periods included: 3
Cross-sections included: 71
Total panel (balanced) observations: 213
Linear estimation after one-step weighting matrix
Cross-section SUR (PCSE) standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.276545	0.035972	-7.687744	0.0000
KA	-0.042084	0.007785	-5.405549	0.0000
DKEL	-0.438543	0.035342	-12.40854	0.0000
KA*DKEL	0.146938	0.010746	13.67419	0.0000
SIZE	0.013746	0.001156	11.89532	0.0000
AGE	0.001587	0.000116	13.67729	0.0000
BDSIZE	-0.004004	0.000284	-14.08171	0.0000
LIQ	0.012394	0.002736	4.529355	0.0000
DR	-0.023661	0.011649	-2.031088	0.0435

Weighted Statistics

R-squared	0.798418	Mean dependent var	0.187525
Adjusted R-squared	0.790513	S.D. dependent var	0.277736
S.E. of regression	0.108124	Sum squared resid	2.384930
F-statistic	100.9994	Durbin-Watson stat	1.074768
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.096698	Mean dependent var	0.059868
Sum squared resid	2.913375	Durbin-Watson stat	1.195284

d. Moderasi Model I-D

Dependent Variable: ROA
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
Date: 06/11/21 Time: 00:26
Sample: 2017 2019
Periods included: 3
Cross-sections included: 71
Total panel (balanced) observations: 213
Linear estimation after one-step weighting matrix
Cross-section SUR (PCSE) standard errors & covariance (d.f. corrected)
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.287099	0.014627	-19.62838	0.0000
KA	-0.026389	0.005442	-4.849482	0.0000
KKEL	-0.577793	0.078565	-7.354287	0.0000
KA*KKEL	0.196947	0.026311	7.485194	0.0000
SIZE	0.012553	0.000780	16.08507	0.0000
AGE	0.001426	8.91E-05	16.00664	0.0000
BDSIZE	-0.003075	0.000404	-7.603152	0.0000
LIQ	0.011390	0.002238	5.089390	0.0000
DR	-0.025916	0.009133	-2.837603	0.0050

Weighted Statistics

R-squared	0.648194	Mean dependent var	0.178689
Adjusted R-squared	0.634397	S.D. dependent var	0.244148
S.E. of regression	0.106394	Sum squared resid	2.309229
F-statistic	46.98304	Durbin-Watson stat	1.059999
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.102460	Mean dependent var	0.059868
Sum squared resid	2.894791	Durbin-Watson stat	1.199498

e. Moderasi Model II-A

Dependent Variable: TOBINSQ
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
Date: 06/11/21 Time: 00:38
Sample: 2017 2019
Periods included: 3
Cross-sections included: 71
Total panel (balanced) observations: 213
Linear estimation after one-step weighting matrix
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.745020	0.239679	-15.62515	0.0000
DKI	5.252959	0.475403	11.04948	0.0000
DKEL	4.979900	0.363107	13.71468	0.0000
DKI*DKEL	-10.70707	0.732180	-14.62354	0.0000
SIZE	0.017096	0.002311	7.396384	0.0000
AGE	0.046434	0.001524	30.46707	0.0000
BDSIZE	0.086732	0.003289	26.36895	0.0000
LIQ	-0.073780	0.006012	-12.27164	0.0000
DR	0.355667	0.080148	4.437647	0.0000

Weighted Statistics

R-squared	0.618277	Mean dependent var	4.103180
Adjusted R-squared	0.603308	S.D. dependent var	7.185373
S.E. of regression	1.951954	Sum squared resid	777.2656
F-statistic	41.30239	Durbin-Watson stat	0.343162
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.275147	Mean dependent var	1.921332
Sum squared resid	1316.271	Durbin-Watson stat	0.294376

f. Moderasi Model II-B

Dependent Variable: TOBINSQ
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
Date: 06/11/21 Time: 00:52
Sample: 2017 2019
Periods included: 3
Cross-sections included: 71
Total panel (balanced) observations: 213
Linear estimation after one-step weighting matrix
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6.654838	0.202149	-32.92038	0.0000
DKI	3.381539	0.437070	7.736827	0.0000
KKEL	3.412670	0.473599	7.205824	0.0000
DKI*KKEL	-5.320372	1.428491	-3.724471	0.0003
SIZE	0.144186	0.003800	37.94422	0.0000
AGE	0.038679	0.001302	29.70507	0.0000
BDSIZE	0.069175	0.004046	17.09809	0.0000
LIQ	-0.029148	0.020787	-1.402260	0.1624
DR	0.574666	0.135095	4.253802	0.0000

Weighted Statistics

R-squared	0.516824	Mean dependent var	3.528525
Adjusted R-squared	0.497876	S.D. dependent var	3.598543
S.E. of regression	1.773983	Sum squared resid	641.9909
F-statistic	27.27581	Durbin-Watson stat	0.331949
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.222954	Mean dependent var	1.921332
Sum squared resid	1411.049	Durbin-Watson stat	0.267115

g. Moderasi Model II-C

Dependent Variable: TOBINSQ
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
Date: 06/11/21 Time: 01:05
Sample: 2017 2019
Periods included: 3
Cross-sections included: 71
Total panel (balanced) observations: 213
Linear estimation after one-step weighting matrix
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.957102	0.124382	-15.73459	0.0000
KA	-1.431244	0.006906	-207.2368	0.0000
DKEL	-11.23400	0.215799	-52.05763	0.0000
KA*DKEL	3.796450	0.089141	42.58916	0.0000
SIZE	0.184114	0.005727	32.14805	0.0000
AGE	0.044538	0.002506	17.77380	0.0000
BDSIZE	0.029184	0.012580	2.319915	0.0213
LIQ	0.032955	0.013471	2.446400	0.0153
DR	0.926285	0.154135	6.009581	0.0000

Weighted Statistics

R-squared	0.441910	Mean dependent var	3.700903
Adjusted R-squared	0.420024	S.D. dependent var	2.963522
S.E. of regression	1.967406	Sum squared resid	789.6202
F-statistic	20.19155	Durbin-Watson stat	0.269803
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.259061	Mean dependent var	1.921332
Sum squared resid	1345.482	Durbin-Watson stat	0.270768

h. Moderasi Model II-D

Dependent Variable: TOBINSQ
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
Date: 06/11/21 Time: 01:14
Sample: 2017 2019
Periods included: 3
Cross-sections included: 71
Total panel (balanced) observations: 213
Linear estimation after one-step weighting matrix
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.442276	0.064604	-22.32486	0.0000
KA	-1.070495	0.055687	-19.22355	0.0000
KKEL	-10.94471	1.049388	-10.42961	0.0000
KA*KKEL	3.903423	0.307387	12.69874	0.0000
SIZE	0.126999	0.003064	41.45136	0.0000
AGE	0.044134	0.003184	13.85925	0.0000
BDSIZE	0.053919	0.008253	6.533534	0.0000
LIQ	-0.005889	0.003535	-1.666158	0.0972
DR	0.734502	0.138923	5.287110	0.0000

Weighted Statistics

R-squared	0.696424	Mean dependent var	4.111110
Adjusted R-squared	0.684519	S.D. dependent var	4.880402
S.E. of regression	1.960780	Sum squared resid	784.3099
F-statistic	58.49874	Durbin-Watson stat	0.311606
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.242500	Mean dependent var	1.921332
Sum squared resid	1375.555	Durbin-Watson stat	0.262373