



**SKRIPSI**

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN *CORPORATE  
GOVERNANCE* TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN  
TERDAFTAR DI INDONESIA**

**Bevan Giovanni**

**NRP. 0911164000049**

**DOSEN PEMBIMBING:**

**NUGROHO PRIYO NEGORO S.T., S.E., M.T.**

**DEPARTEMEN MANAJEMEN BISNIS  
FAKULTAS DESAIN KREATIF DAN BISNIS DIGITAL  
INSTITUT TEKNOLOGI SEPULUH NOPEMBER  
SURABAYA  
2020**





**SKRIPSI**

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN *CORPORATE*  
*GOVERNANCE* TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN  
TERDAFTAR DI INDONESIA**

**BEVAN GIOVANNO  
NRP. 0911164000049**

**DOSEN PEMBIMBING:  
NUGROHO PRIYO NEGORO S.T., S.E., M.T.**

**DEPARTEMEN MANAJEMEN BISNIS  
FAKULTAS DESAIN KREATIF DAN BISNIS DIGITAL  
INSTITUT TEKNOLOGI SEPULUH NOPEMBER  
SURABAYA  
2020**





**UNDERGRADUATE THESIS**

**THE EFFECT OF OWNERSHIP STRUCTURE AND CORPORATE  
GOVERNANCE TOWARDS THE PERFORMANCE OF LISTED  
COMPANIES IN INDONESIA**

**BEVAN GIOVANNO  
NRP. 0911164000049**

**SUPERVISOR:  
NUGROHO PRIYO NEGORO S.T., S.E., M.T.**

**DEPARTEMENT OF BUSINESS MANAGEMENT  
FACULTY OF CREATIVE DESIGN AND DIGITAL BUSINESS  
INSTITUT TEKNOLOGI SEPULUH NOPEMBER  
SURABAYA  
2020**



**LEMBAR PENGESAHAN**

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN TERDAFTAR DI INDONESIA**

**Oleh:**

**Bevan Giovanni**  
**NRP 0911164000049**

**Diajukan untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh  
Gelar Sarjana Manajemen Bisnis**

**Pada**

**Program Studi Sarjana Manajemen Bisnis  
Departemen Manajemen Bisnis  
Fakultas Desain Kreatif dan Bisnis Digital  
Institut Teknologi Sepuluh Nopember**

**Tanggal Ujian: 22 Januari 2020**

**Disetujui Oleh:  
Dosen Pembimbing Skripsi**



**Nugroho Priyo Negoro, S.T., S.E., M.T.**  
**NIP. 197607012003121002**

*Seluruh tulisan yang tercantum pada Skripsi ini merupakan hasil karya penulis sendiri, dimana isi dan konten sepenuhnya menjadi tanggung jawab penulis. Penulis bersedia menanggung segala tuntutan dan konsekuensi jika di kemudian hari terdapat pihak yang merasa dirugikan, baik secara pribadi maupun hukum.*

*Dilarang mengutip sebagian atau seluruh isi Skripsi ini tanpa mencantumkan atau menyebutkan sumbernya. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh isi Skripsi dalam bentuk apapun tanpa izin penulis.*

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN *CORPORATE*  
*GOVERNANCE* TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN TERDAFTAR  
DI INDONESIA**

**ABSTRAK**

Struktur kepemilikan dari perusahaan dapat menjadi faktor yang mempengaruhi jalannya perusahaan serta pada akhirnya akan berdampak pada kinerja perusahaan yang bertujuan untuk dapat meningkatkan nilai dari perusahaan itu sendiri. Tetapi, adanya pemisahan antara pemilik dan pengelola perusahaan juga dapat mengakibatkan adanya perbedaan kepentingan yang berujung pada munculnya *agency conflict*. *Agency conflict* tersebut dapat diatasi melalui implementasi *corporate governance*. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui struktur kepemilikan perusahaan yang diwakili oleh kepemilikan keluarga, negara, dan asing, serta implementasi dari *corporate governance* yang diwakili oleh ukuran dewan komisaris serta komisaris independen, terhadap peningkatan kinerja perusahaan. Metode dalam penelitian ini adalah regresi data panel dengan jumlah sampel sebanyak 123 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014 hingga 2018. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan keluarga, kepemilikan negara, dan kepemilikan asing berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan implementasi *corporate governance* yang diwakili oleh ukuran dewan komisaris dan komisaris independen tidak memiliki hubungan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Implikasi dari penelitian adalah agar perusahaan dapat mempertahankan kepemilikan saham pengendali seperti yang diatur dalam POJK, dengan tidak menjual saham atau mendiversifikasikan saham. Perusahaan juga harus memiliki ukuran dewan komisaris dengan minimal dua orang anggota dan memiliki minimal 30% anggota komisaris independen dari total keseluruhan anggota dewan komisaris, yang juga diatur dalam POJK.

**Kata Kunci:** *Agency Conflict*, *Corporate Governance*, Kinerja Perusahaan, Regresi Data Panel, Struktur Kepemilikan.

*(Halaman ini sengaja dikosongkan)*

# **THE EFFECT OF OWNERSHIP STRUCTURE AND CORPORATE GOVERNANCE TOWARDS THE PERFORMANCE OF LISTED COMPANIES IN INDONESIA**

## **ABSTRACT**

*The ownership structure of a company can be a factor that affect on how said company operate and will eventually impact on it's performance which aims to increase the value of the company itself. The downside of separating ownership between the owner and the company's manager can lead to differentiation regarding importance that will bring up agency conflict. This agency conflict can be taken care of through the implementation of corporate governance. Therefore, this research is intended to learn the ownership structure that is represented by family, state, and foreign ownership, along with the implementation of corporate governance which is represented by the size of the board of commissioners and independent commissioners towards improving company's performance. The method used for this research was panel data regression with the total sample of 123 companies which met the research criteria and listed in Indonesia Stock Exchange from 2014 to 2018. The result of this research shows that family, state, and foreign ownership structure have significant positive effect on the company's performance. Whereas the implementation of corporate governance represented by the size of board of commissioners and independent commissioners doesn't have any significant result towards the company's performance. Conclusion drawn from this research is that companies are expected to be able to maintain ownership of controlling shareholders as arranged in the OJK regulations (POJK) by not selling or difersifying shares. Companies also must have a board of commissioners that is filled with a minimum of two members and a minimum of 30% independent commissioners from the overall number of the board's members, which is also written in the POJK.*

**Keywords:** *Agency Conflict, Company's Performance, Corporate Governance, Ownership Structure, Panel Data Regression.*

*(Halaman ini sengaja dikosongkan)*

## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas segala limpahan karunia dan berkat-Nya sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi yang berjudul “**Pengaruh Struktur Kepemilikan dan *Corporate Governance* Terhadap Kinerja Perusahaan Terdaftar di Indonesia**”, yang merupakan syarat untuk menyelesaikan pendidikan Program Sarjana (S1) Manajemen Bisnis Departemen Manajemen Bisnis Fakultas Desain Kreatif dan Bisnis Digital ITS Surabaya. Selama pengerjaan skripsi ini penulis mendapat banyak dukungan dalam berbagai bentuk dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis mengucapkan banyak terima kasih atas segala bentuk dukungan yang diberikan. Adapun pihak-pihak yang membantu dalam penyelesaian skripsi ini antara lain sebagai berikut.

- 1 Kedua orang tua tercinta, Ibu Prima Susiyanti dan Bapak Benry Silalahi yang telah merawat, membimbing, memberikan motivasi dan senantiasa memberikan doa kepada penulis.
- 2 Bapak Nugroho Priyo Negoro, S.T., S.E., M.T. selaku dosen pembimbing skripsi dan Ibu Geodita Woro Bramanti., S.T., M.Eng.Sc selaku dosen ko-pembimbing skripsi penulis yang senantiasa meluangkan waktu untuk memberikan masukan, arahan, serta motivasi sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi ini dengan baik dan tepat waktu.
- 3 Ibu Dr.oec.HSG. Syarifah Hanoum, S.T., M.T., CSEP selaku Kepala Departemen Manajemen Bisnis ITS dan Ibu Dr. Ir. Janti Gunawan, MEngSc, MComIB sebagai dosen wali penulis yang penuh kehangatan dalam memberikan bimbingan, nasehat, serta arahan selama penulis menempuh masa perkuliahan di Departemen Manajemen Bisnis ITS.
- 4 Bapak Berto Mulia Wibawa, S.Pi., M.M selaku Sekretaris Departemen Manajemen Bisnis ITS dan dosen yang telah banyak mengajarkan penulis tentang ilmu manajemen pemasaran.
- 5 Seluruh Bapak dan Ibu Dosen serta karyawan Departemen Manajemen Bisnis atas segala ilmu, bimbingan, dan pengalamannya selama penulis menuntut ilmu di Departemen Manajemen Bisnis ITS.
- 6 Bapak Aryo Yoga dan Ibu Dena Aksinia dan seluruh *stakeholders* Departemen Pengawasan Pasar Modal IB Otoritas Jasa Keuangan yang sudah membantu

penulis dalam memahami terkait *corporate governance* selama periode kerja praktik, dan memberikan izin kepada penulis untuk dapat mengakses data dari Otoritas Jasa Keuangan untuk kepentingan penelitian.

- 7 Pendamping penulis yaitu Sherli yang selalu memberikan dukungan semangat dan doa sepenuh hati kepada penulis untuk terus tetap berjuang dalam menyelesaikan skripsi.
- 8 Sahabat – sahabat terbaik “Subang”, Haykal Arsyad, Devyta Auliana, Evan Kuncoro, Rizal Satria Wahyudin, Irfandy Dalimuthe, Bagus Haryo, Bagaspati Cahyo, Fahmi Anwar, Isaal Febriansya, Faizal Fikri, Jusuf Lamirada, Achmad Firly yang selalu memberikan dukungan dan semangat yang luar biasa kepada penulis.
- 9 Kakak tingkat penulis yaitu Fahmidin, Ghazali, Rifqi Azizi, Ywang, Fahreza, Rivaldy, Yudha, Ahnan, Wira, dan Benua yang telah banyak membantu dalam memberikan saran dan masukan kepada penulis.
- 10 Sahabat – sahabat di perantauan yaitu Anza, Nindy, Fauzan, Zamzam, Jadid, dan Ardhan yang selalu memberikan keceriaan bagi penulis.
- 11 Teman – teman perantauan Jabodetabek yang telah memberikan berbagai saran dan masukan kepada penulis untuk bisa beradaptasi dan bertahan di Surabaya.
- 12 Keluarga Manajemen Bisnis Festival ke-4 2018 yang sudah membantu dalam memberikan kesan dan pengalaman yang tidak terlupakan dalam menyelenggarakan lomba dan konser musik yang luar biasa.
- 13 Keluarga BMSA MB ITS 2017-2019 yang sudah memberikan pengalaman dan ilmu tentang berorganisasi.
- 14 Keluarga UMBRA yang selalu menemani, menghibur, dan memberikan keceriaan kepada penulis.
- 15 Keluarga Mahasiswa Manajemen Bisnis ITS yang selalu mendukung penulis untuk berkembang.
- 16 Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu, yang telah memberikan doa, dukungan, motivasi, dan semangat kepada penulis selama pengerjaan skripsi ini.

Besar harapan penulis semoga hasil penelitian ini dapat memberikan banyak manfaat terhadap keilmuan manajemen bisnis dan juga korporasi dalam pengembangan *corporate governance*. Meskipun penulis sudah berusaha

semaksimal mungkin untuk memberikan laporan penelitian yang terbaik, penulis menyadari masih banyak kekurangan pada laporan penelitian ini. Oleh karena itu, penulis sangat mengharapkan saran dan kritik yang membangun untuk menyempurnakan isi laporan penelitian ini. Penulis juga berharap semoga hasil penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi penelitian selanjutnya.

Surabaya, 22 Januari 2020

Penulis

*(Halaman ini sengaja dikosongkan)*

## DAFTAR ISI

<b>LEMBAR PENGESAHAN .....</b>	<b>i</b>
<b>ABSTRAK .....</b>	<b>iii</b>
<b>ABSTRACT.....</b>	<b>v</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>vii</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>xi</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>xv</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xvii</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>xix</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	7
1.3 Tujuan Penelitian .....	7
1.4 Manfaat Penelitian .....	7
1.5 Batasan Penelitian .....	7
1.6 Asumsi Penelitian .....	8
1.7 Sistematika Penulisan .....	8
<b>BAB II LANDASAN TEORI .....</b>	<b>11</b>
2.1 Struktur Kepemilikan.....	11
2.1.1 Kepemilikan Keluarga .....	12
2.1.2 Kepemilikan Negara .....	13
2.1.3 Kepemilikan Asing .....	13
2.2 <i>Agency Theory</i> .....	14
2.3 <i>Corporate Governance</i> .....	14
2.3.1 Ukuran Dewan Komisaris.....	16
2.3.2 Komisaris Independen .....	16
2.4 Kinerja Perusahaan .....	17

2.5	Penelitian Terdahulu .....	19
2.6	<i>Research Gap</i> .....	21
2.7	Hipotesis Penelitian .....	22
2.7.1	Kepemilikan Keluarga .....	22
2.7.2	Kepemilikan Negara .....	22
2.7.3	Kepemilikan Asing .....	23
2.7.4	Ukuran Dewan Komisaris .....	23
2.7.5	Komisaris Independen .....	24
2.7.6	Variabel Kontrol .....	24
<b>BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....</b>		<b>27</b>
3.1	Diagram Alur Penelitian .....	27
3.2	Tahapan Identifikasi dan Perumusan Masalah .....	27
3.2.1	Identifikasi Permasalahan.....	27
3.2.2	Tahapan Studi Literatur .....	28
3.3	Tahapan Perumusan Hipotesis dan Penyusunan Kerangka Penelitian .....	28
3.3.1	Perumusan Hipotesis .....	28
3.3.2	Penyusunan Kerangka Penelitian .....	28
3.4	Tahapan Identifikasi Variabel dan Pengukuran Variabel.....	29
3.5	Jenis Penelitian .....	32
3.6	Populasi dan Desain <i>Sampling</i> .....	32
3.7	Jenis dan Sumber Data Penelitian .....	33
3.8	Teknik Pengolahan dan Analisis Data.....	33
3.8.1	Analisis Deskriptif.....	34
3.8.2	Pengujian Model.....	34
3.8.3	Uji Asumsi Klasik .....	35
3.8.4	Pengujian Hipotesis .....	37
3.9	Analisis dan Interpretasi Hasil.....	38

3.10	Simpulan dan Saran .....	38
<b>BAB IV PENGUMPULAN DAN PENGOLAHAN DATA.....</b>		<b>39</b>
4.1	Analisis Deskriptif .....	39
4.1.1	Kepemilikan Keluarga .....	39
4.1.2	Kepemilikan Negara .....	40
4.1.3	Kepemilikan Asing .....	40
4.1.4	Ukuran Dewan Komisaris .....	40
4.1.5	Komisaris Independen .....	41
4.2	Pengujian dan Pemilihan Model .....	42
4.3	Uji Asumsi Klasik .....	43
4.3.1	Uji Multikolinearitas .....	43
4.3.2	Uji Heteroskedastisitas .....	44
4.3.3	Uji Autokorelasi .....	44
4.4	Pengujian Hipotesis .....	44
4.4.1	Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	45
4.4.2	Uji Statistik t .....	46
<b>BAB V ANALISIS DAN INTERPRETASI.....</b>		<b>49</b>
5.1	Pengaruh Kepemilikan Keluarga Terhadap Kinerja Perusahaan .....	49
5.2	Pengaruh Kepemilikan Negara Terhadap Kinerja Perusahaan .....	50
5.3	Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap Kinerja Perusahaan .....	51
5.4	Pengaruh <i>Corporate Governance</i> Terhadap Kinerja Perusahaan .....	52
5.5	Implikasi Manajerial .....	56
<b>BAB VI SIMPULAN DAN SARAN .....</b>		<b>59</b>
6.1	Simpulan .....	59
6.2	Saran .....	59
6.2.1	Saran Bagi Perusahaan .....	59
6.2.2	Saran Bagi Peneliti Selanjutnya .....	60

6.3 Keterbatasan Penelitian .....	60
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>61</b>
<b>LAMPIRAN .....</b>	<b>71</b>

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 3. 1 Diagram Alur Penelitian .....	27
Gambar 3. 2 Kerangka Penelitian .....	29
Gambar 4. 1 Tahapan Uji Model .....	42

*(Halaman ini sengaja dikosongkan)*

## DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Tabel Penelitian Terdahulu .....	19
Tabel 3. 1 Definisi dan Variabel Penelitian .....	30
Tabel 3. 2 Populasi dan Sampel Penelitian .....	33
Tabel 4. 1 Analisis Deskriptif .....	39
Tabel 4. 2 Uji Model Regresi Data Panel .....	42
Tabel 4. 3 Uji Multikolinearitas .....	43
Tabel 4. 4 Hasil Regresi Data Panel .....	45
Tabel 5. 1 Implikasi Manajerial .....	56

*(Halaman ini sengaja dikosongkan)*

## **DAFTAR LAMPIRAN**

Lampiran 1 Daftar Perusahaan yang Memenuhi Kriteria Penelitian dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia .....	71
Lampiran 2 Uji Model .....	83
Lampiran 3 Uji Asumsi Klasik .....	85
Lampiran 4 Regresi Data Panel .....	87
Lampiran 5 Analisis Deskriptif.....	89

*(Halaman ini sengaja dikosongkan)*

# BAB I

## PENDAHULUAN

Dalam bab ini penulis menjelaskan terkait latar belakang permasalahan, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, batasan dan asumsi serta sistematika penulisan yang digunakan dalam penelitian.

### 1.1 Latar Belakang

Persaingan yang semakin ketat di era pasar bebas menuntut perusahaan untuk memiliki kinerja yang lebih baik agar mampu mempertahankan eksistensinya. Suatu perusahaan sendiri didirikan untuk mencapai tujuan meningkatkan nilai perusahaan tersebut, dengan meningkatkan kemakmuran dari pemilik atau pemegang saham (Obradovich & Gill, 2013). Untuk perusahaan yang telah *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI), pada umumnya perusahaan telah memiliki struktur organisasi terpisah antara pihak pemilik dan manajer sebagai pengelola perusahaan. Karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen, maka konsentrasi dari struktur kepemilikan dapat menjadi suatu hal yang relevan. Struktur kepemilikan dari perusahaan juga dapat menjadi faktor yang mempengaruhi jalannya perusahaan serta pada akhirnya akan berdampak pada kinerja perusahaan yang bertujuan untuk dapat meningkatkan nilai dari perusahaan itu sendiri (Wahyudi & Pawestri, 2006). Tetapi pemisahan pemilik dengan pihak pengelola juga dapat mengakibatkan suatu polemik. Seperti yang diungkapkan oleh Jensen & Meckling (1976) adanya pemisahan antara pemilik dan pengelola perusahaan dapat mengakibatkan adanya perbedaan kepentingan yang berujung pada munculnya *agency conflict*. Masalah keagenan tersebut dapat diatasi melalui implementasi *corporate governance* (La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, & Vishny, 2000). *Corporate governance* adalah sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan serta menciptakan nilai tambah untuk semua *stakeholders* (McGee, 2008). Implementasi dari *corporate governance* juga dapat menjadi faktor penentu dalam meningkatkan kinerja perusahaan (Klapper & Love, 2002).

Permasalahan konflik kepentingan yang terjadi dalam perusahaan diakibatkan oleh konsentrasi dari struktur kepemilikan, dimana pemilik saham

mayoritas berusaha untuk mendapatkan kendali penuh dalam perusahaan untuk mencapai manfaat tertentu yang dapat merugikan pemilik saham minoritas (La Porta *et al.*, 2000). Setiap struktur kepemilikan memiliki karakteristik yang berbeda dari setiap negara. Seperti di Amerika Serikat dan Inggris, sebagian besar perusahaan cenderung untuk mencari pembiayaan untuk kegiatan operasional melalui penawaran umum saham di pasar modal. Dengan kepemilikan saham dari investor pasif yang tersebar luas, sehingga tidak ada pemilik yang mempunyai suara dominan dan lebih menekankan pada pengembalian investasi bagi pemegang saham publik, dengan kurang mempertimbangkan *stakeholders* lainnya, atau yang dapat dikategorikan sebagai pasar *Anglo-American* (Bruner, 2010).

Untuk di Indonesia, struktur kepemilikan perusahaan memiliki karakter yang berbeda. Wiranata dan Nugrahanti (2013) menyampaikan bahwa kecenderungan perusahaan di Indonesia memiliki kepemilikan terkonsentrasi sehingga pendiri perusahaan dapat duduk di dewan direksi atau komisaris. Tingginya konsentrasi kepemilikan di suatu perusahaan dapat meningkatkan kinerja dan profitabilitas yang diperoleh perusahaan, sebab pengawasan yang dilakukan pemegang saham mayoritas terhadap manajemen semakin kuat (Son, Tu, Cuong, Ngoc, & Khanh, 2015). Menurut regulasi yang berlaku di Indonesia, suatu kepemilikan perusahaan dapat dinilai dengan konsentrasi kepemilikan saham pengendali yang memiliki saham lebih dari 50% dari seluruh saham yang disetor penuh berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 9/POJK.04/2018 pasal 1 ayat 4. Untuk itu, berdasarkan penelitian terdahulu mengenai pengaruh struktur kepemilikan dan *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan yang dilakukan oleh Arouri *et al.* (2014) dan Anum Mohd Ghazali (2010), penulis mengklasifikasikannya menjadi perusahaan keluarga, perusahaan yang dimiliki pemerintah, dan perusahaan yang dimiliki asing.

Pengelolaan perusahaan di Indonesia yang *listing* di BEI pada era setelah reformasi, dinilai belum efektif. Kurniawan dan Indriantoro (2000) menyatakan bahwa hal tersebut disebabkan oleh struktur kepemilikan perusahaan yang didominasi oleh keluarga, sehingga tidak ada pemisahan yang jelas antara kepemilikan dan pengaturan perusahaan, menyebabkan manajemen perusahaan cenderung hanya berpihak pada salah satu pemilik saja. Perusahaan keluarga

sendiri ditandai dengan adanya kepemilikan terkonsentrasi, kontrol, dan adanya satu atau beberapa anggota keluarga yang menduduki posisi eksekutif (Bertrand & Schoar, 2006). Perusahaan keluarga banyak menghadapi anggapan kurang baik mengenai bagaimana mereka menjalankan perusahaannya. Menurut Claessens *et al.* (2002), bahwa pada saat menghadapi krisis ekonomi pemegang saham pengendali perusahaan keluarga cenderung melakukan *entrenchment*. *Entrenchment* adalah tindakan pemegang saham pengendali yang menggunakan hak kontrol untuk memenangkan kebijakan atas suara pemegang saham minoritas jika antara keduanya tidak terjadi kesamaan sikap (Fan dan Wong, 2002). Hal ini terjadi karena keluarga cenderung mengambil manfaat pribadi dari perusahaan, dengan semakin banyak nilai saham yang diinvestasikan maka semakin mudah untuk mengendalikan perusahaan. Ketika timbul suatu risiko yang sangat tinggi yang dialami oleh perusahaan, maka pemilik akan cenderung lebih menyelamatkan uang yang mereka investasikan daripada memperbaiki kinerja perusahaan.

Indonesia merupakan negara yang berperan cukup besar dalam berbagai aspek kehidupan masyarakat termasuk dalam perekonomian, sesuai amanat Pasal 33 ayat 2 dan 3 UUD 1945 yang menyebutkan bahwa “*Cabang-cabang produksi yang penting bagi negara dan yang menguasai hajat hidup orang banyak dikuasai oleh negara*” serta “*Bumi dan Air dan Kekayaan Alam yang terkandung didalamnya dikuasai oleh negara dan dipergunakan untuk sebesar-besarnya kemakmuran rakyat.*”. Hal ini diimplementasikan dalam pembentukan perusahaan yang dimiliki oleh negara, atau yang lebih dikenal dengan Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Untuk yang sudah *listing* di Bursa Efek Indonesia, BUMN berbentuk perusahaan perseroan terbuka yang modalnya terbagi atas saham yang dikuasai sekurang-kurangnya 51% dari total saham yang dikeluarkan dimiliki oleh negara melalui penyertaan modal secara langsung menurut Undang-Undang no. 19 tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara. Pada tahun 2018, dari 20 emiten BUMN yang sudah melantai di bursa, mereka dapat menghasilkan laba hingga Rp 150 Triliun, dari total laba Rp 188 Triliun yang dihasilkan oleh seluruh BUMN. Menunjukkan bagaimana BUMN yang berstatus sebagai emiten atau mencatatkan sahamnya harus berjiwaku mempertahankan kinerja keuangannya. Salah satunya, agar saham perseroan di pasar modal tetap berada dalam kondisi baik (Pratomo,

2019). Hal serupa juga terjadi di Cina, karena menurut Yu (2013) perusahaan tersebut didukung dengan sumber daya dan otoritas yang besar. Hal ini dapat menjadi faktor yang dapat digunakan oleh perusahaan BUMN untuk dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Perusahaan asing yang berasal dari negara maju, dicirikan memiliki *corporate governance* yang lebih baik, karena lebih efisien dan lebih dilengkapi dengan teknologi canggih (Arouri, Hossain, & Badrul Muttakin, 2014). Oleh karena itu, mereka memerlukan standar transparansi dan pengungkapan yang lebih tinggi. Banyak perusahaan yang terdaftar di BEI yang memiliki kepemilikan asing dalam daftar saham pengendalinya, dan telah mengalami peningkatan *corporate governance* dari semenjak krisis moneter tahun 1998. Salah satu contoh perusahaan yang memiliki kepemilikan asing adalah PT Bank Danamon Indonesia Tbk, PT Bank OCBC NISP Tbk, dan PT Bank Internasional Indonesia Tbk yang sudah bertransformasi menjadi PT Bank Maybank Indonesia Tbk yang menjadikan perusahaan tersebut masuk sepuluh besar peringkat *corporate governance* terbaik di Indonesia pada tahun 2013 (Hasyim, 2013). Menurut La Porta *et al.* (1999) karena investor asing menghadapi risiko yang besar dalam melakukan investasi lintas negara terutama pada negara berkembang, menyebabkan pengawasan yang dilakukan oleh investor asing relatif lebih tinggi. Risiko yang dihadapi adalah risiko politik, *risk bearing*, dan hukum yang berlaku di negara tersebut. Dengan adanya keterbukaan informasi, dapat mengurangi kos keagenan yang terjadi di perusahaan (Xiao, Yang, & Chow, 2004).

Potensi konflik keagenan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas dapat terjadi ketika pemegang saham mayoritas sebagai pemegang saham pengendali dapat mempengaruhi kebijakan operasi perusahaan melalui manajemen yang mereka pilih dan seringkali keputusan akan kebijakan perusahaan itu lebih berdasarkan pada kepentingan pemegang saham mayoritas sebagai *agent* sehingga merugikan pemegang saham minoritas yang berperan sebagai *principal*. Sehingga ada kemungkinan besar *agent* tidak selalu bertindak demi kepentingan terbaik *principal* (Jensen & Meckling, 1976). Kondisi ini terjadi karena asimetri informasi sehingga menyebabkan *agency problem* antara manajemen dan pihak lain yang

tidak memiliki sumber dan akses yang memadai untuk memperoleh informasi yang digunakan untuk memonitor tindakan manajemen (Firth, Fung, & Rui, 2008).

Masalah keagenan yang muncul di perusahaan mendorong berkembangnya penerapan *corporate governance* yang diharapkan dapat meminimalkan potensi kecurangan (Shleifer & Vishny, 1997). Pentingnya *corporate governance* semakin ditekankan setelah terjadinya kasus skandal korupsi dan penipuan akuntansi dalam laporan keuangan yang dilakukan oleh beberapa perusahaan terkemuka seperti Enron Corporation (US), Barings Empire (UK), WorldCom, dan Parmalat (Italia), yang berakar dari kurangnya sistem tata kelola perusahaan yang baik (Hassan, Hassan, Iqbal, & Khan, 2014). Krisis ekonomi yang terjadi di Asia pada periode 1990-an, juga memberikan dampak terhadap Indonesia. Menurut Daniri (2005) hal ini terjadi karena adanya sistem hukum yang buruk, standar akuntansi dan audit yang tidak konsisten, praktik perbankan yang lemah, serta pandangan dewan direksi yang kurang peduli terhadap hak-hak pemegang saham minoritas. Sehubungan dengan hal tersebut, pemerintah merespon dengan pembentukan Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) yang bertugas untuk membuat pedoman umum *good corporate governance*, yang disahkan pada tahun 2006. Untuk peraturan yang memiliki kekuatan hukum dan sifatnya mewajibkan penerapannya bagi seluruh emiten, pemerintah melalui Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan telah menetapkan KEP-431/BL/2012 tentang Penyampaian Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik dan telah disempurnakan melalui Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan No. 32/SEOJK.04/2015 tentang pedoman tata kelola perusahaan terbuka. Keterbukaan informasi *corporate governance* dalam laporan tahunan sudah menjadi pertimbangan utama bagi para investor. Survey yang dilakukan oleh McKinsey & Company (2002) menjelaskan bahwa *corporate governance* menjadi perhatian utama para investor menyamai kinerja finansial dan potensi pertumbuhan, khususnya bagi pasar-pasar yang sedang berkembang.

Pelaksanaan *corporate governance* yang baik dan sesuai dengan peraturan yang berlaku tentu akan membuat para pemegang saham merespon secara positif terhadap kinerja perusahaan. Hanafi dan Halim (1996) menyatakan bahwa pemegang saham dapat melihat kinerja perusahaannya melalui profitabilitas yang didapatkan. Salah satu alasan utama perusahaan beroperasi adalah menghasilkan

laba yang bermanfaat bagi para pemegang saham dan berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan. Menurut Ross (1977) bahwa dari sudut pandang pemegang saham, mereka dapat melihat kinerja yang dihasilkan oleh perusahaan dalam bentuk penerimaan dividen tunai ataupun adanya perubahan harga saham pada suatu periode. Penelitian ini menggunakan *Tobin's Q* untuk mengukur kinerja perusahaan karena menurut Morck *et al.* (1988) dengan pengukuran ini dapat mengetahui nilai pasar perusahaan, yang mencerminkan keuntungan masa depan perusahaan, sehingga dapat mendeteksi prospek pertumbuhan dengan baik.

Beberapa studi telah dilakukan tentang tata kelola perusahaan dan masalah agensi lebih terfokus pada isu-isu seperti pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (Muttakin, Khan, & Subramaniam, 2015), kepemilikan kas perusahaan (Dittmar & Mahrt-Smith, 2007), dan manajemen laba (Liu & Lu, 2007). Sedangkan penelitian ini, berkontribusi untuk fokus mengamati pengaruh struktur kepemilikan perusahaan terhadap kinerja perusahaan, tetapi juga melihat sisi internal perusahaan menggunakan tata kelola perusahaan yang didasarkan pada ukuran dewan dan komisaris independen (Anum Mohd Ghazali, 2010).

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini mempunyai tujuan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan dan praktik *corporate governance* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2018. Berdasarkan jenis data yang digunakan, penelitian ini menggunakan metode regresi data panel karena menggabungkan data *time series* dan *cross section* (Anum Mohd Ghazali, 2010). Model dari penelitian ini menggunakan kinerja perusahaan sebagai variabel dependen serta struktur kepemilikan perusahaan dan *corporate governance* perusahaan sebagai variabel independen, dengan ukuran perusahaan dan *competitiveness* sebagai variabel kontrol. Informasi dan data struktur kepemilikan serta praktik *corporate governance* perusahaan yang mempengaruhi kinerja perusahaan diperoleh penulis melalui data sekunder yaitu pada laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang menjadi objek penelitian, serta dukungan data sekunder dari Otoritas Jasa Keuangan pada waktu yang telah ditentukan.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Struktur kepemilikan di Indonesia memiliki karakteristik terpusat dengan adanya pemisahan antara pemegang saham pengendali dan manajer yang mengatur berjalannya perusahaan. Hal ini dapat menyebabkan terjadinya *agency conflict*, yang dapat dikurangi dengan penerapan *corporate governance* untuk dapat memberikan keterbukaan informasi terhadap seluruh *stakeholders* pada setiap perusahaan terdaftar di Indonesia.

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka yang menjadi tujuan dalam penelitian ini adalah:

1. Mengetahui pengaruh dari setiap karakteristik struktur kepemilikan perusahaan yang diwakilkan oleh kepemilikan keluarga, kepemilikan negara, dan kepemilikan asing yang dapat berdampak pada kinerja perusahaan terdaftar di Indonesia
2. Mengetahui pengaruh dari implementasi *corporate governance* pada perusahaan yang diwakilkan oleh ukuran anggota dewan komisaris dan keberadaan komisaris independen yang dapat berdampak pada kinerja perusahaan terdaftar di Indonesia

## **1.4 Manfaat Penelitian**

Manfaat yang diharapkan dari pelaksanaan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini dapat dimanfaatkan untuk memperluas pengetahuan mengenai pengaruh struktur kepemilikan dan implementasi *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan terdaftar
2. Penelitian ini dapat memperluas literatur mengenai pengaruh struktur kepemilikan dan implementasi *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan terdaftar.

## **1.5 Batasan Penelitian**

Batasan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian menggunakan data sekunder dari laporan keuangan dan laporan tahunan pada tahun 2014-2018 yang disajikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI)

2. Pengukuran *corporate governance* dalam penelitian ini menggunakan analisis tata kelola perusahaan periode 2014-2018 dari Otoritas Jasa Keuangan
3. Struktur kepemilikan mengacu pada daftar pemegang saham pengendali perusahaan tahun 2018 dari Otoritas Jasa Keuangan

### **1.6 Asumsi Penelitian**

Definisi struktur kepemilikan yang ada di jurnal acuan digunakan sebagai definisi struktur kepemilikan berdasarkan pemegang saham pengendali dan bisa dianggap mewakili kondisi di Indonesia.

### **1.7 Sistematika Penulisan**

Pada sub bab ini akan dibahas mengenai susunan penelitian dalam penulisan skripsi ini. Adapun susunan penulisan skripsi ini adalah sebagai berikut:

#### **BAB I PENDAHULUAN**

Pada bab ini berisikan tentang beberapa hal yang berkaitan dengan latar belakang, perumusan masalah, tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian, manfaat penelitian, batasan yang digunakan dalam penelitian, dan sistematikan penulisan skripsi

#### **BAB II LANDASAN TEORI**

Pada bab ini merupakan tahap selanjutnya untuk menindaklanjuti permasalahan yang telah dirumuskan pada tahap identifikasi perumusan masalah yang ada. Pada tahap ini, penulis melakukan studi literatur dengan mencari referensi berupa buku, jurnal, maupun penelitian-penelitian sebelumnya yang akan digunakan sebagai pedoman terkait permasalahan yang ada.

#### **BAB III METODOLOGI PENELITIAN**

Pada bagian ini menjelaskan tentang metode-metode yang digunakan oleh peneliti agar berjalan dengan sistematis, terstruktur, dan terarah sesuai dengan penelitian.

#### **BAB IV PENGUMPULAN DAN PENGOLAHAN DATA**

Pada bagian ini dilakukan analisis dari metode yang digunakan dan mendapatkan hasil perhitungan, kemudian dibahas sesuai dengan jalannya penelitian.

## BAB V ANALISIS DAN INTERPRETASI

Pada bagian ini akan membahas mengenai analisis serta interpretasi hasil yang diperoleh. Analisis didasarkan pada landasan teori yang berkaitan dengan permasalahan yang dibahas.

## BAB VI SIMPULAN DAN SARAN

Pada bagian ini akan diberikan kesimpulan dari hasil penelitian yang menunjukkan pengaruh struktur kepemilikan dan implementasi tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

*(Halaman ini sengaja dikosongkan)*

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

Bab ini menjelaskan terkait teori-teori yang berhubungan dengan penelitian kali ini, penulis juga melakukan *literature review* baik dari buku, jurnal ataupun tesis yang dapat digunakan dalam menjawab permasalahan dari penelitian ini.

#### **2.1 Struktur Kepemilikan**

Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006), Struktur kepemilikan merupakan jenis institusi atau perusahaan yang memegang saham terbesar dalam suatu perusahaan. Ada dua karakter struktur kepemilikan perusahaan yang ada. Karakter kepemilikan tersebut adalah kepemilikan yang menyebar (*dispersed ownership*) dan kepemilikan yang terkonsentrasi (*closely held*). Perusahaan dengan kepemilikan yang menyebar akan cenderung memberikan imbalan yang lebih besar pada pihak manajemen dibandingkan perusahaan dengan kepemilikan yang terkonsentrasi (Goldberg & Idson, 1995). Sedangkan dengan kepemilikan yang terkonsentrasi akan timbul dua kelompok pemegang saham yaitu pemilik mayoritas yang mengendalikan perusahaan (*controlling interest*) dan pemilik minoritas (*minority interest*). Pemilik saham pengendali menurut peraturan yang berlaku di Indonesia berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 9/POJK.04/2018 pasal 1 ayat 4 adalah sebagai berikut, “Pengendali Perusahaan Terbuka, yang selanjutnya disebut Pengendali, adalah Pihak yang baik langsung maupun tidak langsung:

- a. Memiliki saham Perusahaan Terbuka lebih dari 50% (lima puluh persen) dari seluruh saham dengan hak suara yang telah disetor penuh; atau
- b. Mempunyai kemampuan untuk menentukan, baik langsung maupun tidak langsung, dengan cara apapun pengelolaan dan/atau kebijakan Perusahaan Terbuka”.

La Porta *et al.* (1999), Claessens *et al.* (2002), serta Faccio dan Lang (2002) mengklasifikasi pemegang saham pengendali menjadi lima, yaitu keluarga, pemerintah, institusi keuangan dengan kepemilikan luas, perusahaan dengan kepemilikan luas, dan pemegang saham pengendali lainnya (seperti investor asing, koperasi, dan karyawan). Pemegang saham pengendali adalah individu, keluarga, atau institusi yang memiliki kontrol terhadap sebuah perusahaan baik secara

langsung maupun tidak langsung (Claessens *et al.*, 2002). Dengan adanya pemegang saham pengendali berarti ada konsentrasi kepemilikan dalam pihak tertentu. Oleh karena itu penulis berdasarkan penelitian dari Arouri (2014), Claessens *et al.* (2002), serta Anum Mohd Ghazali (2010) ingin meneliti lebih lanjut mengenai struktur kepemilikan keluarga, negara, dan asing.

### **2.1.1 Kepemilikan Keluarga**

Indonesia merupakan salah satu negara berkembang yang masih memiliki dominan kepemilikan saham oleh keluarga di perusahaan. Menurut Fellman (2006) perusahaan keluarga mempunyai peran yang penting untuk ekonomi baik lokal ataupun regional karena dapat memberikan kestabilan ekonomi yang permanen. Selain itu, Fama dan Jensen (1983) menyatakan bahwa perusahaan dengan kepemilikan keluarga lebih efisien daripada perusahaan yang dimiliki publik karena biaya pengawasan yang dikeluarkan lebih kecil. Sedangkan Maury (2006) berpendapat bahwa dengan adanya kepemilikan keluarga di suatu perusahaan maka perusahaan tersebut dapat meningkatkan profitabilitas di dalam perusahaan tersebut bila dibandingkan dengan perusahaan yang dikendalikan oleh pemilik nonkeluarga.

Untuk definisi kepemilikan keluarga memiliki pandangan yang berbeda-beda. Penelitian yang dilakukan oleh Andres (2008) mengklasifikasikan bisnis keluarga sebagai perusahaan yang sahamnya minimal 25% dimiliki oleh keluarga tertentu atau jika kurang dari 25% terdapat anggota keluarga yang menduduki jabatan pada dewan direksi atau dewan komisaris perusahaan. Menurut Arouri *et al.* (2014) kepemilikan keluarga ditentukan berdasarkan jumlah persentasi saham kepemilikan keluarga dibandingkan dengan total saham dari suatu perusahaan. Perusahaan keluarga juga dapat dikategorikan ketika satu keluarga mengendalikan lebih dari 50% saham perusahaan (Ang, Cole, & Lin, 2000). Untuk penelitian ini, penulis membatasi definisi perusahaan keluarga berdasarkan penelitian Arouri *et al.* (2014) yang didukung dengan Sraer dan Thesmar (2006) ketika pendiri atau anggota keluarga pendiri perusahaan adalah pemegang saham pengendali, dan juga didukung oleh Maury (2006) bahwa keluarga, seorang individu, atau perusahaan tidak terdaftar yang dimiliki oleh suatu keluarga, berperan sebagai pemegang saham pengendali perusahaan.

### **2.1.2 Kepemilikan Negara**

Efek potensial dari kepemilikan negara telah banyak dibahas dalam literatur keuangan. Bos (1991), misalnya, berpendapat bahwa ketika negara memiliki posisi kepemilikan yang dominan, sehingga memiliki insentif untuk memonitor manajemen, dan karenanya dapat mengurangi biaya agensi bagi pemegang saham lain, untuk meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan. Sebaliknya, kepemilikan pemerintah mungkin kurang diinginkan untuk kepemilikan di pasar kompetitif untuk alasan sebagai berikut:

1. Preferensi pemerintah untuk tujuan sosial dan politik yang bertentangan dengan nilai maksimalisasi
2. Pengaruhnya terhadap penunjukan posisi manajemen dengan preferensi aliansi politik daripada staf berpengalaman
3. Biaya transaksi yang lebih tinggi (Vining & Boardman, 1992; Megginson *et al.*, 1994; Boycko *et al.*, 1996; Djankov & Murrell, 2002).

Anwar dan Sam (2006) menyebutkan fakta bahwa konflik agensi muncul juga di sektor kepemilikan, antara pemegang saham publik dengan elit pemerintah atau birokrat sebagai pemegang saham dominan. Untuk pengertian dari kepemilikan negara, penulis mengacu pada Anum Mohd Ghazali (2010) dan Claessens *et al.* (2002) yang menetapkan kepemilikan negara berdasarkan kepemilikan saham pengendali dan yang sesuai dengan peraturan yang berlaku di Indonesia.

### **2.1.3 Kepemilikan Asing**

Kepemilikan asing merupakan proporsi kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri atau perorangan, badan hukum, pemerintah pembelian langsung pada perusahaan maupun melalui Bursa Efek (Chen, Du, Li, & Ouyang, 2013). Menurut Wiranata dan Nugrahanti (2013), kepemilikan asing merupakan proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri atau perorangan, badan hukum dan luar pemerintah. Perusahaan multinasional atau dengan kepemilikan asing fokus untuk mengukur legitimasi dari para *stakeholder*-nya,

dimana secara tipikal berdasarkan tempat perusahaan beroperasi yang dapat memberikan eksistensi tinggi dalam jangka panjang (Suchman, 1995).

## **2.2 Agency Theory**

*Agency Theory* atau teori konflik kepentingan merupakan suatu hubungan yang berdasarkan pada kontrak yang terjadi antar anggota-anggota dalam perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Terdapat dua masalah agensi dalam sebuah perusahaan. Tipe pertama adalah masalah keagenan klasik antara pemegang saham dengan manajer. Masalah ini muncul karena adanya pemisahan antara kepemilikan dan kontrol. Hal ini dapat menimbulkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer (Hillier, Ross, Westerfield, Jaffe, & Jordan, 2010). Manajer memiliki tanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan pemilik, namun di sisi lain manajer juga ingin meningkatkan kesejahteraannya.

Tipe kedua yaitu masalah keagenan antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham nonpengendali. Masalah keagenan antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham nonpengendali muncul karena adanya pemisahan antara hak kontrol dan hak aliran kas. Pemegang saham pengendali mengelola langsung perusahaan. Pemegang saham nonpengendali sebagai prinsipal yang tidak dapat mengelola perusahaan karena kepemilikan sahamnya kurang. Munculnya masalah keagenan ini karena adanya insentif dan kemampuan pemegang saham pengendali untuk mendapatkan manfaat privat. Manfaat privat inilah yang mendorong pemegang saham pengendali untuk mempertahankan kontrol perusahaan.

## **2.3 Corporate Governance**

*Corporate governance* muncul karena terjadi pemisahan antara kepemilikan dengan pengendalian perusahaan, atau lebih dikenal dengan masalah keagenan. *Corporate governance* merupakan bentuk tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah kinerja perusahaan. Beberapa konsep tentang *corporate governance* antara lain yang dikemukakan oleh Shleifer and Vishny (1997) yang menyatakan *corporate governance* berkaitan dengan cara atau mekanisme untuk meyakinkan para pemilik modal dalam memperoleh *return* yang sesuai dengan investasi yang telah ditanam. *Corporate governance* merujuk pada kerangka aturan dan peraturan yang

memungkinkan *stakeholders* untuk membuat perusahaan memaksimalkan nilai dan untuk memperoleh *return*. Selain itu *corporate governance* merupakan alat untuk menjamin direksi dan manajer agar bertindak yang terbaik bagi kepentingan investor (Hastuti, 2005).

Adanya pemisahan kepemilikan oleh prinsipal dengan pengendalian oleh agen dalam sebuah organisasi cenderung menimbulkan konflik keagenan diantara prinsipal dengan agen. Jensen dan Meckling (1976), Watts dan Zimmerman (1986) menyatakan bahwa laporan keuangan yang dibuat dengan angka-angka akuntansi diharapkan dapat meminimalkan konflik diantara pihak-pihak yang berkepentingan. Laporan keuangan yang dilaporkan oleh agen sebagai pertanggung jawaban kinerjanya, dengan itu prinsipal dapat menilai, mengukur, dan mengawasi sampai sejauh mana agen tersebut bekerja untuk meningkatkan kesejahteraannya, serta memberikan kompensasi kepada agen. Dengan mekanisme yang ada di Indonesia, implementasi dari nilai-nilai *corporate governance* dicantumkan dalam laporan tahunan perusahaan menurut peraturan Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan No. 32 /SEOJK.04/2015 tentang pedoman tata kelola perusahaan terbuka dan juga Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 29/POJK.04/2016 tentang Laporan Tahunan Emiten dan Surat Edaran OJK Nomor 30/SEOJK.04/2016 tentang Bentuk dan Isi Laporan Tahunan emiten, yang mengatur mengenai keterbukaan *corporate governance* yang wajib disampaikan dalam laporan tahunan.

La Porta *et al.* (2000) berpendapat praktik *corporate governance* untuk memproteksi pemegang saham minoritas menjadi sangat penting. Wolfenzon (1999) menyatakan bahwa perusahaan dengan struktur kepemilikan yang tersebar kepada investor luar perlu menerapkan *corporate governance* untuk meningkatkan kewenangan yang dimiliki para pemegang saham publik dalam rangka menyeimbangkan pihak manajemen. Sedangkan perusahaan dengan struktur kepemilikan yang memiliki kontrol pada beberapa pemegang saham perlu menerapkan *corporate governance* untuk meminimalkan potensi konflik kepentingan yang timbul antara pengendali perusahaan dan investor luar yang biasanya merupakan investor minoritas.

### **2.3.1 Ukuran Dewan Komisaris**

Dewan komisaris merupakan mekanisme pengendalian internal tertinggi yang bertanggung jawab untuk memonitor tindakan manajemen puncak (Fama dan Jensen, 1983). Dewan komisaris sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan GCG (KNKG, 2006). Lipton dan Lorsch (1992) menyimpulkan bahwa ukuran dewan komisaris merupakan bagian dari mekanisme *corporate governance*. Ukuran dewan komisaris yang dimaksud disini adalah banyaknya jumlah anggota dewan komisaris dalam suatu perusahaan. Untuk penerapannya di Indonesia, berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 33/POJK.04.2014, dewan komisaris minimal harus memiliki dua anggota dewan.

Pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap kinerja perusahaan memiliki hasil yang beragam. Menurut Coller dan Gregory (1999), semakin besar jumlah anggota dewan komisaris, semakin mudah untuk mengendalikan direktur utama dan semakin efektif dalam memonitor aktivitas manajemen. Salah satu argumen juga menyatakan bahwa makin banyaknya anggota yang menjadi dewan komisaris dapat berakibat pada makin buruknya kinerja yang dimiliki perusahaan. Hal tersebut dapat dijelaskan dengan adanya masalah keagenan yaitu dengan makin banyaknya anggota dewan komisaris maka badan ini akan mengalami kesulitan dalam menjalankan perannya, diantaranya kesulitan dalam berkomunikasi dan mengkoordinir kerja dari masing-masing anggota dewan itu sendiri, kesulitan dalam mengawasi dan mengendalikan tindakan dari manajemen, serta kesulitan dalam mengambil keputusan yang berguna bagi perusahaan. Adanya kesulitan dalam perusahaan dengan anggota dewan komisaris yang berlebihan, membuat sulitnya menjalankan tugas pengawasan terhadap manajemen perusahaan yang nantinya berdampak pula pada kinerja perusahaan yang semakin menurun (Yermack, 1996).

### **2.3.2 Komisaris Independen**

Di Indonesia, komposisi anggota jumlah komisaris independen bagi perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) minimal 30% dari jumlah dewan komisaris sesuai dengan berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa

Keuangan No. 33/POJK.04.2014 tentang direksi dan dewan komisaris emiten atau perusahaan publik. Peraturan ini bertujuan agar mekanisme pengawasan dapat berjalan efektif dan sesuai dengan peraturan perundang-undangan. Ketentuan dan batasan sesuai peraturan OJK yang berlaku menegaskan bahwa komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham, dan/atau keluarga dengan anggota dewan komisaris, direksi, dan pemegang saham pengendali atau hubungan yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen dan telah memenuhi persyaratan sebagai komisaris independen.

Fama dan Jensen (1983) berpendapat bahwa keberadaan komisaris independen akan menghasilkan pengawasan yang lebih efektif dan membatasi oportunistik manajemen. Itu karena komisaris independen bertugas untuk menjaga kepentingan pemegang saham luar minoritas. Dengan argumen ini, jika direktur komisaris berhasil menjalankan peran pengawasan mereka dan memastikan bahwa dewan dapat membuat keputusan demi kepentingan terbaik semua pemegang saham, perilaku oportunistik dapat dihindari, maka kinerja perusahaan dapat ditingkatkan.

#### **2.4 Kinerja Perusahaan**

Kinerja suatu perusahaan adalah hasil dari aktivitas produksi perusahaan yang menggunakan sejumlah sumber daya. Kinerja perusahaan juga berhubungan dengan bagaimana sumber daya keuangan tersebut digunakan untuk mencapai tujuan perusahaan (Marn & Romuald, 2012). Untuk menilai kinerja perusahaan dapat dilihat dari segi analisis laporan keuangan dan dari segi perubahan harga sahamnya (Fama, 1978). Menurut Sudana (2015), sejauh mana perusahaan meningkatkan nilai saham perusahaan yang telah diperdagangkan dalam pasar modal dapat menunjukkan kinerja pasar dari perusahaan tersebut. Healy (1995) menyatakan bahwa pengukuran kinerja perusahaan dapat didasarkan pada kinerja pasarnya. Morck *et al.* (1988) menggunakan Tobin's Q sebagai pengukuran kinerja perusahaan dengan alasan bahwa dengan Tobin's Q maka dapat diketahui nilai pasar perusahaan, yang mencerminkan keuntungan masa depan perusahaan. Rasio Tobin's Q dapat mendeteksi prospek pertumbuhan dengan baik. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki nilai pasar yang tinggi akan menyebabkan

investor rela mengeluarkan pengorbanan lebih untuk memiliki perusahaan tersebut. Perusahaan dengan nilai Tobin's Q yang tinggi biasanya memiliki *brand image* perusahaan yang sangat kuat, sedangkan perusahaan yang memiliki nilai Tobin's Q yang rendah umumnya berada pada industri yang sangat kompetitif atau industri yang mengecil (Brealey, Myers, Allen, & Mohanty, 2012).

## 2.5 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian sebelumnya yang membahas tentang pengaruh modal kerja atau struktur modal terhadap nilai perusahaan, yang digunakan sebagai kajian pustaka dalam penelitian ini (Tabel 2.1).

Tabel 2. 1 Tabel Penelitian Terdahulu

No.	Penulis	Judul Penelitian	Variabel	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Anum Ghazali (2010)	Mohd <i>Ownership structure, corporate governance and corporate performance in Malaysia</i>	Kepemilikan manajer, kepemilikan asing, ukuran dewan, proporsi komisaris independen, dualitas pimpinan dewan, kinerja perusahaan	Analisis regresi berganda	Kepemilikan direktur tidak memiliki pengaruh yang signifikan, kepemilikan asing dan negara memiliki pengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan, dan dari semua variabel <i>corporate governance</i> tidak memiliki pengaruh signifikan akibat implementasi peraturan yang baru dilaksanakan
2.	Arouri, Hossain,& Muttakin (2014)	Badrul <i>Effects of board and ownership structure on corporate performance Evidence from GCC countries</i>	Kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, kepemilikan negara, ukuran dewan, dualitas pimpinan dewan, kinerja keuangan	<i>Ordinary least squares regression</i>	Kepemilikan keluarga mengarah pada pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan, kepemilikan asing dan institusional juga memiliki hubungan yang signifikan positif terhadap kinerja perusahaan, untuk kepemilikan negara serta indikator <i>corporate governance</i> juga tidak memiliki dampak signifikan terhadap kinerja perusahaan.
3.	Claessens <i>et al.</i> (2002)	<i>Disentangling the Incentive and Entrenchment Effects of Large Shareholdings</i>	Kontrol kepemilikan: <i>cash flow rights, control rights, Market to Book Value</i>	Analisis regresi	Peningkatan kepemilikan perusahaan berdasarkan <i>cash flow rights</i> berpengaruh positif terhadap peningkatan nilai perusahaan, peningkatan kepemilikan perusahaan berdasarkan <i>control rights</i> berpengaruh negatif terhadap peningkatan nilai perusahaan

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu (Lanjutan)

No.	Penulis	Judul Penelitian	Variabel	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
4.	Ahmed Haji (2014)	<i>The relationship between corporate governance attributes and firm performance before and after the revised code: Some Malaysian evidence</i>	Anggota keluarga dalam dewan, komisaris independen, ukuran dewan, rapat dewan, kepemilikan manajer, kepemilikan negara	Analisis regresi berganda	Hanya variabel rapat dewan yang memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap kinerja perusahaan, variabel lainnya tidak berdampak signifikan
5.	Mollah, Al Farooque, & Karim (2012)	<i>Ownership structure, corporate governance and firm performance Evidence from an African emerging market</i>	Kepemilikan saham sponsor, kepemilikan saham negara, kepemilikan saham institusi, kepemilikan saham publik, kepemilikan saham asing, ukuran dewan, ketua komite audit, ketua komite eksekutif, kinerja perusahaan	Analisis regresi berganda	Semua variabel struktur kepemilikan di perusahaan Bostwana berdampak signifikan negatif terhadap kinerja perusahaan. Untuk variabel ukuran dewan berdampak positif tapi tidak signifikan, sedangkan untuk ketua komite audit berdampak signifikan positif dan ketua komite eksekutif berdampak signifikan negatif terhadap kinerja perusahaan

## 2.6 *Research Gap*

Penelitian ini merupakan penelitian yang mengonfirmasi dari hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya. Penelitian sebelumnya memberikan hasil mengenai pengaruh struktur kepemilikan dan *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Anum Mohd Ghazali (2010) di Malaysia menyatakan bahwa struktur kepemilikan dalam bentuk kepemilikan asing dan negara sebagai pemegang saham pengendali memiliki pengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan, namun tidak ada dari variabel *corporate governance* yang memiliki pengaruh signifikan karena ruang lingkup data menggunakan periode setahun setelah peraturan *corporate governance* diterapkan di Malaysia. *corporate overnance* perusahaan diterapkan di tahun 2001, Anum Mohd Ghazali (2010) mengasumsikan masih terlalu dini untuk menganalisis hasil untuk periode keuangan 2001 karena perubahan peraturan mungkin memerlukan penyesuaian sebelum menunjukkan hasil yang positif.

Penelitian ini akan mengembangkan penelitian Ghazali dengan menambahkan variabel independen kepemilikan keluarga. Menurut Andres (2008) bahwa keluarga biasanya memiliki modal pribadi dalam jumlah besar untuk diinvestasikan ke perusahaan, karena itu mereka menaruh perhatian khusus atas kelangsungan hidup perusahaan dan insentif kuat untuk mengawasi kegiatan manajemen perusahaan, untuk dapat mengurangi konflik keagenan yang akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Penelitian ini mengisi kekosongan studi struktur kepemilikan dan *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan di Indonesia. Pengaruh dengan struktur kepemilikan yang ada di Indonesia dapat menyebabkan konflik keagenan yang dapat mempengaruhi kinerja, oleh karena itu diterapkan *corporate governance* untuk mengurangi konflik keagenan sehingga pada akhirnya dapat memperbaiki kinerja perusahaan. Selain itu penelitian ini mengasumsikan struktur kepemilikan di Indonesia berdasarkan pemegang saham pengendali menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 9/POJK.04/2018 pasal 1 ayat 4.

## **2.7 Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan dari penelitian sebelumnya, dikembangkan beberapa hipotesis yang sesuai dengan variabel dalam penelitian ini. Hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini akan dipaparkan sebagai berikut.

### **2.7.1 Kepemilikan Keluarga**

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga memiliki dampak positif yang signifikan terhadap kinerja (Anderson & Reeb, 2003; Maury, 2006; Villalonga & Amit, 2006). Hubungan keluarga dengan meningkatkan pemantauan perusahaan, yang dapat menghasilkan kinerja perusahaan yang lebih baik. Selain itu, perusahaan dengan keterlibatan keluarga pendiri mungkin memiliki horizon waktu yang lebih lama daripada nonkeluarga dan mereka memiliki potensi untuk mengurangi bahaya moral antara menggabungkan kepemilikan dan kontrol (Anderson & Reeb, 2003). Studi sebelumnya juga menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga dapat merusak kinerja perusahaan juga (Cronqvist & Nilsson, 2003; Orelund, 2005). Pemegang saham keluarga dengan kepemilikan pengendali yang substansial mungkin memiliki peluang untuk mengambil tindakan yang menguntungkan anggota keluarga mereka dengan mengorbankan kinerja perusahaan. Dalam penelitian ini, hipotesis yang ingin diuji yaitu:

**H1 : Kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.**

### **2.7.2 Kepemilikan Negara**

Ada Argumen kuat bahwa BUMN adalah bagian penting dari perekonomian Indonesia dengan besarnya sektor proporsional ekonomi yang mereka kuasai. Karena beberapa BUMN Indonesia berperforma jauh lebih baik daripada BUMN lainnya, maka negara mengambil beberapa tindakan untuk meningkatkan kinerja BUMN secara keseluruhan, dengan meningkatkan privatisasi terhadap BUMN. Mengingat pentingnya entitas yang diprivatisasi, dengan negara tetap memainkan peran penting untuk tetap menjadi pemilik entitas (Al Kautsar & Fadjar, 2012). Ang dan Ding (2006) menyatakan bahwa perusahaan yang terkait dengan pemerintah memiliki penilaian pasar yang lebih tinggi daripada perusahaan yang terhubung

dengan pemerintah di Singapura. Oleh karena itu, dalam penelitian ini, hipotesis yang ingin diuji yaitu:

**H2 : Kepemilikan negara berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.**

### **2.7.3 Kepemilikan Asing**

Jika sebagian besar saham perusahaan dipegang oleh pemegang saham asing, itu menandakan bahwa pemegang saham asing memiliki kepercayaan pada perusahaan tersebut, dan dapat menyebabkan penilaian perusahaan yang lebih tinggi. Bai *et al.* (2004) melaporkan bahwa penerbitan saham kepada investor asing memiliki efek positif pada penilaian pasar. Penelitian sebelumnya juga mendokumentasikan bahwa perusahaan-perusahaan dengan proporsi pemegang saham asing yang lebih tinggi mengungkapkan lebih banyak informasi secara signifikan dalam laporan tahunan mereka (Haniffa & Cooke, 2002). Pengungkapan informasi diyakini dapat menarik lebih banyak investor. Oleh karena itu, dalam penelitian ini, hipotesis yang ingin diuji yaitu:

**H3 : Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.**

### **2.7.4 Ukuran Dewan Komisaris**

Berdasarkan teori ketergantungan sumber daya yang menyatakan bahwa ukuran dewan yang lebih besar akan menghasilkan kinerja perusahaan yang lebih baik karena perbedaan keterampilan, pengetahuan, dan keahlian yang dibawa ke dalam diskusi ruang dewan. Namun, Dehaene *et al.* (2001) dan Chin *et al.* (2004) tidak menemukan hubungan yang signifikan antara ukuran dewan dan kinerja perusahaan. Ukuran dewan yang lebih besar dapat menyebabkan masalah dalam koordinasi kelompok dan efektivitas dalam mencapai keputusan. Selain itu, Eisenberg *et al.* (1998) juga mendokumentasikan korelasi negatif yang signifikan antara ukuran dewan dan profitabilitas dalam sampel perusahaan kecil Finlandia. Yermack (1996) melaporkan hubungan terbalik antara ukuran dewan dan penilaian pasar di perusahaan AS. Oleh karena itu, dalam penelitian ini, hipotesis yang ingin diuji yaitu:

**H4 : Ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.**

### **2.7.5 Komisaris Independen**

Komisaris independen berperan penting dalam memantau manajemen, sehingga membantu dalam mengurangi konflik dan biaya agensi (Jensen & Meckling, 1976). Konflik seperti itu dapat muncul antara manajer, pemilik perusahaan, dan pemegang saham minoritas. Fama dan Jensen (1983) berargumen bahwa keberadaan komisaris independen akan menghasilkan pengawalan yang efektif terhadap dewan dan membatasi oportunistik manajerial, karena komisaris independen seharusnya menjaga kepentingan pemegang saham luar minoritas. Berdasarkan argumen ini, jika komisaris independen dapat memberlakukan pengisian monitor yang bertanggung jawab dan memastikan bahwa dewan membuat keputusan demi kepentingan terbaik semua pemegang saham, perilaku oportunistik dapat dihindari, maka kinerja perusahaan dapat ditingkatkan. Hasil empiris menunjukkan bahwa komisaris independen secara statistik tidak sangat terkait dengan kinerja perusahaan (Coles *et al.*, 2001; Chin *et al.*, 2004). Proporsi komisaris independen juga ditemukan memiliki dampak kecil pada kinerja perusahaan di Hong Kong (Yan Lam & Kam Lee, 2008). Oleh karena itu, dalam penelitian ini, hipotesis yang ingin diuji yaitu:

**H5 : Komisaris independen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.**

### **2.7.6 Variabel Kontrol**

#### **2.7.6.1 Ukuran Perusahaan**

Amato dan Wilder (1985) menunjukkan bahwa penjelasan kekuatan ukuran perusahaan dalam menentukan profitabilitasnya sensitif terhadap adanya variabel seperti pangsa pasar dan konsentrasi pasar. Amato (2004) juga menemukan bukti bahwa dalam industri ritel AS untuk mendukung dugaan Porter bahwa perusahaan kecil dan besar dapat menangkap ceruk pasar secara efektif, sementara perusahaan menengah terjebak, dalam arti bahwa mereka kurang kompetitif dibandingkan rekan-rekan mereka disalah satu ujung distribusi ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan bisa menjadi sumber keunggulan kompetitif karena perusahaan yang lebih besar dianggap menjadi relatif lebih efisien daripada yang lebih kecil (Hawawinin, Subramanian, dan Verdin, 2003). Perusahaan besar menjadi lebih inovatif karena mereka juga mempunyai sumber daya yang lebih besar untuk mengatur legitimasi proses kerja (Dobrev & Carrol, 2003). Sudarmadji dan Sularto

(2007) menyatakan bahwa perusahaan besar yang mempunyai sumber daya yang besar pula akan melakukan pengungkapan lebih luas dan mampu membiayai penyediaan informasi untuk keperluan internal. Informasi tersebut sekaligus menjadi bahan untuk pengungkapan informasi (Vonk & Shackelford, 2012) kepada pihak eksternal seperti investor dan kreditor, sehingga tidak memerlukan tambahan biaya yang besar untuk melakukan pengungkapan lebih luas (Anderson & Reeb, 2003). Penelitian ini juga untuk mengetahui apakah ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kinerja perusahaan terdaftar di Indonesia.

#### **2.7.6.2 *Competitiveness* Perusahaan**

Perusahaan harus kompetitif untuk menjual barang dan jasa mereka di pasar. Perusahaan dapat kompetitif di pasar apabila dari kompetensi perusahaan itu dapat menentukan perusahaan dapat berjalan dengan baik, hampir tidak bisa, ataupun dapat gagal (Corbett & Wassenhove, 1993). Fokus dari pengembangan kapabilitas perusahaan adalah untuk mengembangkan kemampuan untuk memenuhi tujuan jangka panjang dari perusahaan dan menyeimbangkan dengan kebutuhan operasional dan untuk memasarkan produk yang dibutuhkan oleh pasar agar sesuai dengan kebutuhan yang diinginkan pasar. Oleh karena itu, kapabilitas dari internal perusahaan merupakan fokus utama perusahaan untuk dapat bersaing di pasar (Corbett & Wassenhove, 1993). Swan dan Ettl (1997) menyatakan bahwa fungsi dari perusahaan untuk dapat berkompetisi dapat mencerminkan kinerja perusahaan itu sendiri. Perusahaan dapat berkompetisi di pasar jika dapat fokus untuk mengembangkan fungsi kapabilitas perusahaan yang dapat berdampak terhadap kinerja perusahaan (Evans & Lindsay, 1996). Penelitian ini juga untuk mengetahui apakah *competitiveness* perusahaan dapat mempengaruhi kinerja perusahaan terdaftar di Indonesia.

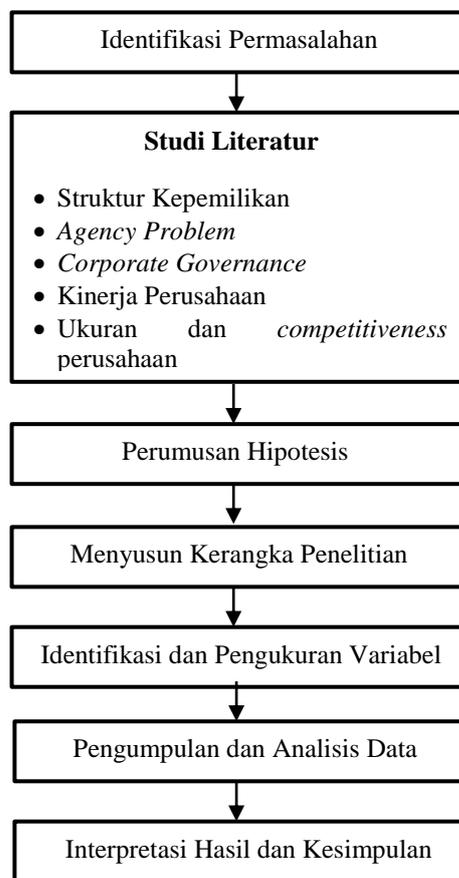
*(Halaman ini sengaja dikosongkan)*

## BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Pada bab ini akan dibahas mengenai tahapan proses penelitian yang harus dilakukan penulis dalam menjalankan penelitian ini agar penelitian dapat dilakukan dengan sistematis, terstruktur, dan terarah.

### 3.1 Diagram Alur Penelitian

Dalam penelitian ini, terdapat langkah-langkah yang menunjukkan alur dari penelitian yang dilakukan. Diagram alur yang berisi tentang ringkasan dari penelitian yang dilakukan sebagai berikut:



Gambar 3. 1 Diagram Alur Penelitian

### 3.2 Tahapan Identifikasi dan Perumusan Masalah

Tahapan identifikasi dan perumusan masalah terdiri dari dua langkah tahapan yaitu identifikasi masalah dan studi literatur.

#### 3.2.1 Identifikasi Permasalahan

Tahapan awal yang dilakukan dalam penelitian ini adalah melakukan identifikasi masalah yang akan diselesaikan. Masalah yang dibahas dalam

penelitian ini adalah pengaruh struktur kepemilikan dan *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### **3.2.2 Tahapan Studi Literatur**

Tahapan studi literatur dilakukan dengan mencari referensi mengenai variabel struktur kepemilikan, *corporate governance*, kinerja perusahaan dan penelitian terdahulu terkait variabel tersebut. Referensi didapatkan dari jurnal internasional, tugas akhir penelitian sebelumnya, buku, dan internet.

### **3.3 Tahapan Perumusan Hipotesis dan Penyusunan Kerangka Penelitian**

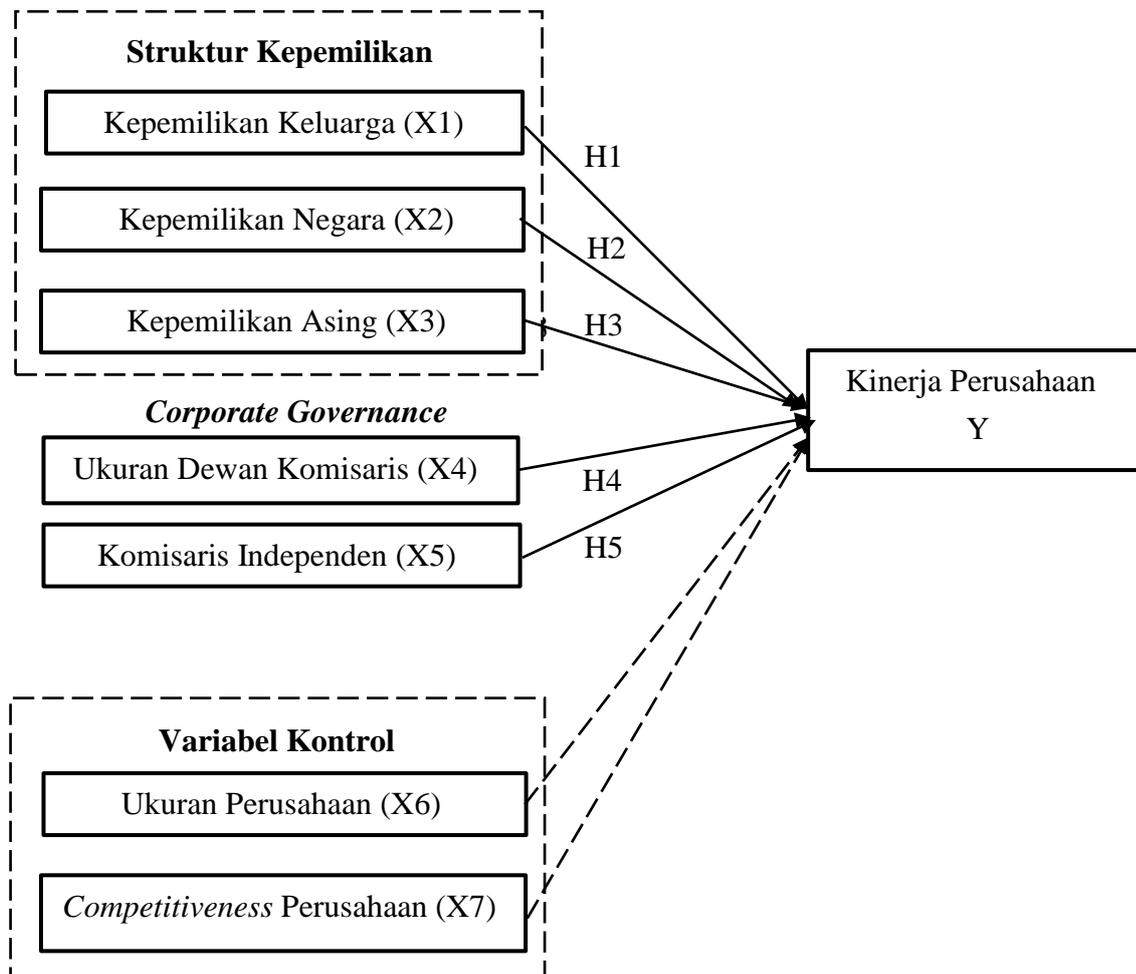
Tahapan perumusan hipotesis dan penyusunan kerangka penelitian terdiri dari dua langkah tahapan yaitu perumusan hipotesis dan penyusunan kerangka penelitian.

#### **3.3.1 Perumusan Hipotesis**

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Anum Mohd Ghazali (2010) dan (Arouri *et al.*, 2014) mengenai pengaruh struktur kepemilikan dan *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan dari penelitian sebelumnya, dikembangkan beberapa hipotesis yang sesuai dengan variabel dalam penelitian ini.

#### **3.3.2 Penyusunan Kerangka Penelitian**

Penelitian ini memiliki kerangka yang dikembangkan dari dua penelitian, yaitu penelitian yang dilakukan oleh Anum Mohd Ghazali (2010) dan (Arouri *et al.*, 2014). Berikut kerangka penelitian ini terdapat pada Gambar 3.2:



Gambar 3. 2 Kerangka Penelitian

### 3.4 Tahapan Identifikasi Variabel dan Pengukuran Variabel

Penelitian ini mengukur hubungan antara faktor-faktor yang memengaruhi kinerja perusahaan. Faktor-faktor yang menjadi variabel independen dalam penelitian adalah struktur kepemilikan dan *corporate governance*. Sedangkan variabel dependen adalah kinerja perusahaan. Berikut pengukuran variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdapat pada Tabel 3.1:

Tabel 3. 1 Definisi dan Variabel Penelitian

Variabel	Indikator	Definisi dan Pengukuran	Skala	Sumber
Kinerja Perusahaan	Tobin's Q. (satuan: persentase)	Kinerja perusahaan dihitung dengan rumus Tobin Q sebagai berikut: $\frac{\text{Market Capitalization} + \text{Total Kewajiban}}{\text{Total Aset}}$	Rasio	Klaper dan Love (2002)
Struktur Kepemilikan	Jumlah kepemilikan keluarga (satuan: persentase)	Dihitung berdasarkan rasio jumlah saham semua golongan yang dimiliki oleh keluarga sebagai pemegang saham pengendali >50% terhadap total saham yang beredar.	Rasio	Anum Mohd Ghazali (2010), Arouri <i>et al.</i> (2014)
	Jumlah kepemilikan negara (satuan: persentase)	Dihitung berdasarkan rasio jumlah saham semua golongan yang dimiliki oleh negara sebagai pemegang saham pengendali >50% terhadap total saham yang beredar.	Rasio	
	Jumlah kepemilikan asing (satuan: persentase)	Dihitung berdasarkan rasio jumlah saham semua golongan yang dimiliki oleh asing sebagai pemegang saham pengendali >50% terhadap total saham yang beredar.	Rasio	
Corporate Governance	Ukuran dewan komisaris (satuan: orang)	Dihitung berdasarkan rasio jumlah anggota dewan komisaris, dengan minimal 2 orang berdasarkan POJK No. 33/POJK.04/2014.	Rasio	Anum Mohd Ghazali (2010)
	Komisaris independen (satuan: binomial)	Diukur sama dengan 1 jika jumlah komisaris independen $\geq 30\%$ dari total anggota menurut POJK No. 33/POJK.04/2014, 0 jika tidak memenuhi.	Nominal	Anum Mohd Ghazali (2010)

Tabel 3.1 Definisi dan Variabel Penelitian (Lanjutan)

Variabel	Indikator	Definisi dan Pengukuran	Skala	Sumber
Variabel Kontrol	Ukuran perusahaan (satuan: rupiah)	Total dari jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan.	Rasio	Arouri <i>et al.</i> (2014)
	<i>Competitiveness</i> Perusahaan (satuan: rupiah)	Diukur dengan rasio penjualan perusahaan sampel dengan total penjualan perusahaan di sektor industri yang sama.	Rasio	Anum Mohd Ghazali (2010)

### 3.5 Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian *conclusive* (konklusif) yang bertujuan untuk membuktikan suatu pengaruh variabel terhadap variabel lainnya dan membantu peneliti dalam memilih tindakan khusus lainnya. Penelitian ini menguji hubungan sebab-akibat antar variabel sehingga disebut sebagai *causal research* atau studi eksperimental (Kuncoro, 2009). Dalam penelitian ini terdapat lima hipotesis yang diadopsi dari penelitian Arouri *et al.* (2014) dan Anum Mohd Ghazali (2010).

### 3.6 Populasi dan Desain Sampling

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan di Indonesia dan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode yang dimaksud yaitu 2014-2018. Alasan pemilihan periode tahun 2014-2018 didasarkan atas beberapa hal, yaitu:

1. Dukungan data dari Otoritas Jasa Keuangan perihal tata kelola perusahaan pada periode pelaporan 2014-2018
2. Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan KEP-431/BL/2012 Tentang Penyampaian Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik.
3. Penetapan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik.

Sedangkan, sampel dipilih menggunakan teknik *purposive sampling* yang merupakan suatu teknik statistika yang memilih data berdasarkan kriteria yang dibutuhkan, tidak secara acak, dan melihat ketersediaan data. Menurut Sugiyono (2014), *purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu. Adapun kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan memiliki kepemilikan saham pengendali di atas 50% saham atau seluruh saham berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 9/POJK.04/2018 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka untuk memenuhi variabel struktur kepemilikan.
2. Perusahaan memiliki laporan keuangan dan tahunan dengan data terkait variabel yang lengkap selama periode 2014-2018.

Berdasarkan kriteria sampel di atas, perusahaan yang memenuhi kriteria sampel dalam penelitian, dengan rincian sebagai berikut:

Tabel 3. 2 Populasi dan Sampel penelitian

<b>Uraian</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2014-2018	506	521	537	566	619
Dikurangi:					
Perusahaan yang tidak menyajikan data terkait variabel secara lengkap selama 5 tahun (2014-2018) berdasarkan laporan Analisis Tata Kelola OJK	148	157	149	164	201
Perusahaan yang tidak tercatat memiliki saham pengendali berdasarkan data pemegang saham pengendali OJK per Desember 2018	124	126	147	157	168
Perusahaan di sektor keuangan	114	116	118	122	127
<b>Total perusahaan yang menjadi sampel penelitian</b>	<b>120</b>	<b>122</b>	<b>123</b>	<b>123</b>	<b>123</b>

### 3.7 Jenis dan Sumber Data Penelitian

Pada penelitian ini jenis data yang digunakan merupakan data sekunder. Data sekunder yang di pakai adalah laporan keuangan, laporan tahunan dan *website* perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Untuk mendapatkan data mengenai struktur kepemilikan, *corporate governance* dan kinerja perusahaan digunakan laporan keuangan dan tahunan perusahaan. Selain itu beberapa data sekunder didapatkan dari permohonan data ke Otoritas Jasa Keuangan dan dari jurnal acuan yang digunakan peneliti sebagai referensi.

### 3.8 Teknik Pengolahan dan Analisis Data

Penelitian ini dalam melakukan pengolahan dan analisis data menggunakan alat analisis Stata untuk membantu peneliti dalam melakukan analisis regresi data panel tidak seimbang (*unbalanced panel data*). Analisis regresi data panel dilakukan untuk menguji kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih dan menunjukkan arah dari hubungan kedua variabel atau lebih tersebut. Analisis regresi menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Penelitian ini memiliki model penelitian, berikut persamaan regresi kerangka penelitian model:

$$\begin{aligned} \text{Tobin's } Q_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 \text{FamOwn}_{i,t} + \beta_2 \text{GovtOwn}_{i,t} + \beta_3 \text{ForOwn}_{i,t} \\ & + \beta_4 \text{BSize}_{i,t} + \beta_5 \text{ChairInd}_{i,t} + \beta_6 \text{CoSize}_{i,t} + \beta_7 \text{Comp}_{i,t} + e \end{aligned}$$

Keterangan:

$\beta$	= Koefisien Variabel Independen
<i>FamOwn<sub>it</sub></i>	= Kepemilikan Keluarga
<i>GovtOwn<sub>it</sub></i>	= Kepemilikan Negara
<i>ForOwn<sub>it</sub></i>	= Kepemilikan Asing
<i>BSize<sub>it</sub></i>	= Ukuran Dewan Komisaris
<i>ChairInd<sub>it</sub></i>	= Jumlah Komisaris Independen
<i>CoSize</i>	= Ukuran Perusahaan
<i>Comp</i>	= Persaingan Perusahaan
<i>e</i>	= Error (tingkat kesalahan pengganggu)

### 3.8.1 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif dilakukan untuk mengidentifikasi kondisi variabel-variabel yang akan diuji pada setiap hipotesis, bagaimana profil distribusi dari setiap variabel. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan (Y), sedangkan variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan keluarga (X1), kepemilikan negara (X2), kepemilikan asing (X3), ukuran dewan (X4), dan komisaris independen (X5). Analisis deskriptif memberikan gambaran suatu data yang dilihat dari nilai mean, standar deviasi, minimum, dan maksimum, yang dijelaskan sebagai berikut (Ghozali, 2006):

1. *Mean*, bertujuan untuk mengetahui karakteristik dari kelompok data dengan cara membagi keseluruhan data terhadap jumlah data. *Mean* memberikan informasi nilai rata-rata dari sebaran data pada variabel penelitian.
2. Median, merupakan nilai tengah dari sampel yang diteliti.
3. Maksimum, merupakan nilai tertinggi pada sampel yang diteliti, sedangkan minimum merupakan nilai terendah.
4. Standar deviasi, merupakan nilai yang menunjukkan keheterogenan data yang sedang diteliti dalam suatu penelitian. Semakin besar nilai standar deviasi menunjukkan semakin besar pula tingkat variasi data.

### 3.8.2 Pengujian Model

Untuk memilih model yang tepat dalam analisis regresi data panel, terdapat beberapa pengujian yang dapat dilakukan, yaitu (Basuki & Prawoto, 2016):

a. Uji Chow

Untuk menentukan apakah model *Fixed Effect* atau *Common Effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Apabila nilai probabilitas *Cross Statistic-F* lebih kecil dari tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$  maka  $H_0$  ditolak, sebaliknya jika nilai probabilitas *Cross Statistic-F* lebih besar dari tingkat signifikansi maka  $H_0$  diterima. Hipotesis yang dibentuk dalam Uji Chow adalah:

$H_0$ : *Common Effect Model*

$H_1$ : *Fixed Effect Model*

b. Uji Hausman

Untuk memilih apakah model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang paling tepat digunakan. Apabila nilai probabilitas *cross section random* lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$  maka  $H_0$  ditolak. Sebaliknya, jika nilai probabilitas *cross section random* lebih besar dibandingkan dengan tingkat signifikansi maka  $H_0$  diterima. Hipotesis yang dibentuk dalam uji Hausman adalah:

$H_0$ : *Random Effect Model*

$H_1$ : *Fixed Effect Model*

c. Uji Lagrange Multiplier

Untuk mengetahui apakah model *Random Effect* lebih baik digunakan daripada *Common Effect*. Apabila nilai *Lagrange Multiplier* (LM) hitung lebih kecil dari nilai kritis *Chi-Squares*, artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah model *Random Effect*. Hipotesis yang dibentuk dalam uji LM adalah:

$H_0$ : *Common Effect Model*

$H_1$ : *Random Effect Model*

### 3.8.3 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji apakah model regresi benar memiliki hubungan yang signifikan dan representatif. Menurut Basuki dan Prawoto (2016) pada regresi data panel, tidak semua uji asumsi klasik yang ada dipakai, hanya multikolinieritas dan heteroskedastisitas saja yang diperlukan.

### 1. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas diperlukan untuk mengetahui dalam apakah dalam satu model adakah diantara variabel independen memiliki kemiripan. Model regresi yang baik seharusnya tidak memiliki kemiripan di antara variabel independennya. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi dapat menggunakan uji koefisien korelasi ( $r$ ) antar variabel independen. Jika nilai  $r > 0,85$  maka model tersebut mempunyai masalah multikolinearitas, dan sebaliknya jika nilai  $r < 0,85$  maka multikolinearitas tidak terindikasi pada model. Solusi atas permasalahan multikolinearitas adalah dengan menghapus variabel yang memiliki korelasi (Tin, 2017).

### 2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk melihat apakah terdapat kesamaan varians dan residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Model regresi yang memenuhi persyaratan adalah ketika ada kesamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap atau disebut homoskedastisitas. Metode yang digunakan untuk uji heteroskedastisitas adalah *likelihood ratio*, *park*, *glesjer*, korelasi *spearman*, *goldfeld-quand*, *breusch-pagan*, *wald* dan *white*. Model memenuhi persyaratan apabila nilai probabilitas *chi-square* melebihi nilai *alpha* 0,5 (Basuki & Prawoto, 2016). Menurut Hoechle (2007) ketika suatu data mengalami permasalahan heteroskedastisitas, perlu untuk dilakukan *robust standard error* pada regresinya atau dapat menggunakan *robust cluster* apabila terdapat autokorelasi beserta heteroskedastitas terjadi secara bersamaan.

### 3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah uji statistik untuk mengetahui apakah karakteristik data pada model regresi yang digunakan memiliki korelasi dengan periode-periode sebelumnya. Metode yang digunakan untuk uji autokorelasi adalah uji Wooldridge's. Model penelitian dinyatakan memiliki autokorelasi ketika nilai probabilitas kurang dari 0,05. Berdasarkan Greene (2004) bahwa model dengan masalah heteroskedastisitas dan autokorelasi, maka hasil dengan model *Feasible Generalized Least Squares* (FGLS) lebih baik dibanding menggunakan *Ordinary Least Squares* (OLS). Menurut Ullah dan Huang (2006), dengan terjadinya masalah heteroskedastisitas dan autokorelasi pada *Random Effect Model*, regresi

*Feasible Generalized Least Squares* (FGLS) merupakan alternatif yang dapat digunakan.

### 3.8.4 Pengujian Hipotesis

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini untuk menguji apakah variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Langkah-langkah pengujiannya sebagai berikut:

#### 1. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Tujuan menghitung koefisien determinasi adalah untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai  $R^2$  mempunyai interval antara 0 sampai 1 ( $0 \leq R^2 \leq 1$ ). Semakin besar nilai  $R^2$  (mendekati 1), semakin baik hasil untuk model regresi tersebut. Dan semakin mendekati 0, maka variabel independen secara keseluruhan tidak dapat menjelaskan variabel dependen.

#### 2. Uji t (Uji Parsial)

Uji t (*T-test*) atau Uji Parsial digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen, yaitu pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya. Berikut prosedur dalam melakukan uji t (Sulaiman, 2004).

##### a) Merumuskan Hipotesis

$H_0: b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = 0$ , artinya tidak terdapat pengaruh dari variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Sebaliknya  $H_a: b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq b_4 \neq 0$ , artinya terdapat pengaruh dari variabel independen secara parsial terhadap kinerja perusahaan.

##### b) Penetapan tingkat signifikansi ( $\alpha$ )

Tingkat signifikan yang ditolerir  $\alpha = 5$  persen atau *confident interval* sebesar 95 persen. Derajat kebebasan (*degree of freedom*) atau df yaitu  $(n-k-1)$  dimana  $n$  adalah jumlah observasi dan  $k$  adalah jumlah variabel bebas.

##### c) Menentukan besar t hitung

##### d) Menentukan daerah keputusan

Menentukan wilayah  $H_0$  dan  $H_a$  serta membandingkan nilai t hitung untuk mengetahui apakah menerima  $H_0$  atau menerima  $H_a$ .

e) Menentukan hipotesis

$H_0$  diterima jika  $t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel}$  atau  $H_a$  diterima jika  $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ .

### **3.9 Analisis dan Interpretasi Hasil**

Setelah dilakukan analisis regresi data panel, selanjutnya dilakukan analisis dan interpretasi hasil, untuk mengetahui hasil dari enam hipotesis yang sudah dirumuskan, dan menjawab tujuan penelitian.

### **3.10 Simpulan dan Saran**

Setelah dilakukan analisis dan interpretasi hasil, selanjutnya dilakukan penarikan kesimpulan sesuai dengan tujuan penelitian dan juga perumusan saran untuk pihak yang terkait agar penelitian ini berguna bagi para pemilik perusahaan untuk mengetahui dampak kepemilikan dan penerapan *corporate governance*, ataupun untuk dibidang ilmu pengetahuan.

## BAB IV

### PENGUMPULAN DAN PENGOLAHAN DATA

Pada bab ini akan dibahas mengenai analisis dan pembahasan hasil, olah data yang telah dilakukan dalam penelitian ini. Pembahasan yang dilakukan berdasarkan pada landasan teori yang berkaitan dengan permasalahan yang dibahas.

#### 4.1 Analisis Deskriptif

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data panel, yakni gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*). Data runtut waktu (*time series*) yaitu selama 5 tahun (2014-2018). Sedangkan data silang (*cross section*) meliputi perusahaan dengan kepemilikan saham pengendali yang terdaftar di BEI dan memenuhi kriteria sampel. Berdasarkan ketersediaan data dari laporan tahunan perusahaan, maka terdapat data pengamatan sebanyak 611 data dan dianggap telah representatif.

Dibawah ini adalah deskripsi data yang digunakan dalam penelitian ini yang telah diolah dengan menggunakan *software Stata*.

Tabel 4.1 Analisis Deskriptif

	Rata-rata	Maksimum	Minimum	Standar Deviasi
<i>Tobin's Q</i>	1,938	22,233	0,213	2,495
Kepemilikan keluarga	32,569	99,9	0	34,492
Kepemilikan negara	9,571	90,02	0	23,569
kepemilikan asing	27,143	98,12	0	36,649
Ukuran dewan komisaris	4,478	12	2	1,810
Komisaris independen	0,975	1	0	0,155
Ukuran perusahaan	16300000000000	345000000000000	468000000000	34800000000000
<i>Competitiveness</i> perusahaan	0,664	0,839	0	0,122
Observasi	611	611	611	611

Berdasarkan Tabel 4.1, berikut adalah penjelasan untuk masing-masing variabel:

##### 4.1.1 Kepemilikan Keluarga

Rata-rata persentase kepemilikan keluarga ( $X_1$ ) pada perusahaan yang terdaftar pada tahun 2014-2018 adalah 32,569 dan standar deviasi sebesar 34,492. Nilai terbesar pada kepemilikan keluarga yaitu sebesar 99,9% yang dimiliki oleh perusahaan PT Perdana Bangun Pusaka Tbk. (KONI) pada tahun 2014-2015. Sedangkan nilai persentase terkecil 0, yang menunjukkan perusahaan tidak memiliki kepemilikan saham yang dimiliki oleh keluarga sebagai pemegang saham

pengendali, berdasarkan kriteria dari variabel struktur kepemilikan, dengan terdapat 61 perusahaan keluarga pada objek penelitian.

#### **4.1.2 Kepemilikan Negara**

Rata-rata persentase kepemilikan negara (X2) pada perusahaan yang terdaftar pada tahun 2014-2018 adalah 9,571 dan standar deviasi sebesar 23,569. Nilai terbesar pada kepemilikan negara yaitu sebesar 90,2% yang dimiliki oleh perusahaan PT Kimia Farma (Persero) Tbk. (KAEF) pada tahun 2016-2018. Sedangkan nilai persentase terkecil 0 yang menunjukkan perusahaan tidak memiliki kepemilikan saham yang dimiliki oleh negara sebagai pemegang saham pengendali, berdasarkan kriteria dari variabel struktur kepemilikan, dengan terdapat 18 perusahaan negara pada objek penelitian.

#### **4.1.3 Kepemilikan Asing**

Rata-rata persentase kepemilikan asing (X3) pada perusahaan yang terdaftar pada tahun 2014-2018 adalah 27,143 dan standar deviasi sebesar 36,649. Nilai terbesar pada kepemilikan asing yaitu sebesar 98,12% yang dimiliki oleh perusahaan PT HM Sampoerna Tbk. (HMSP) pada tahun 2014-2015. Sedangkan nilai persentase terkecil 0 yang menunjukkan perusahaan tidak memiliki kepemilikan saham yang dimiliki oleh asing sebagai pemegang saham pengendali, berdasarkan kriteria dari variabel struktur kepemilikan, dengan terdapat 44 perusahaan asing pada objek penelitian.

#### **4.1.4 Ukuran Dewan Komisaris**

Rata-rata ukuran dewan komisaris (X4) pada perusahaan objek penelitian tahun 2014-2018 adalah 4,478 atau 4 hingga 5 orang pada setiap akhir tahun buku perusahaan dengan memiliki standar deviasi 1,81. Nilai terbesar pada ukuran dewan komisaris yaitu 12 orang, yang dimiliki oleh perusahaan Astra International Tbk (ASII) pada tahun 2016-2017. Sedangkan nilai terkecil yaitu 2 orang, yang dimiliki oleh perusahaan PT Asiaplast Industries Tbk. (APLI) pada tahun 2018, perusahaan PT Agung Podomoro Land Tbk. (APLN) pada tahun 2018, perusahaan PT Arpeni Pratama Ocean Line Tbk. (APOL) pada tahun 2015-2018, perusahaan PT Bintang Mitra Semestaraya Tbk. (BMSR), perusahaan PT Chitose Internasional Tbk. (CINT) pada tahun 2014-2018, perusahaan PT Cakra Mineral Tbk. (CKRA) pada tahun 2014-2018, perusahaan PT Ekadharma International Tbk. (EKAD) pada

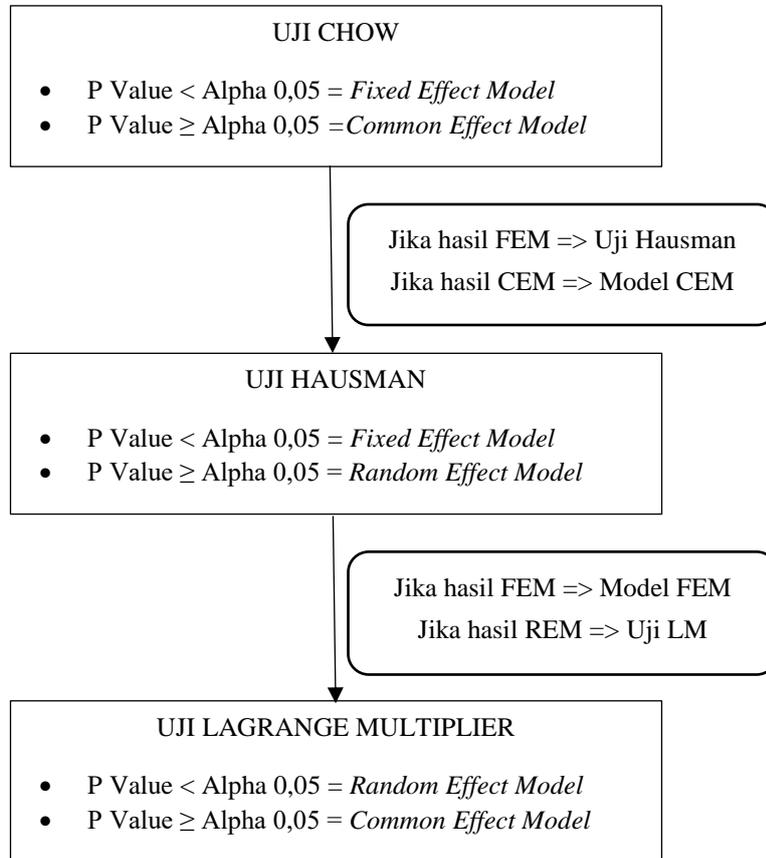
tahun 2014-2018, perusahaan PT Eratex Djaja Tbk. (ERTX) pada tahun 2014, perusahaan PT Lotte Chemical Titan Tbk. (FPNI) pada tahun 2014-2018, perusahaan PT Greenwood Sejahtera Tbk. (GWSA) pada tahun 2014, perusahaan PT Champion Pacific Indonesia Tbk. (IGAR) pada tahun 2015, perusahaan PT Indospring Tbk. (INDS) pada tahun 2015, perusahaan PT Tanah Laut Tbk. (INDX) pada tahun 2014-2018, perusahaan PT Jasuindo Tiga Perkasa Tbk. (JTPE) pada tahun 2014-2018, perusahaan PT Kobexindo Tractors Tbk. (KOBX) pada tahun 2015, perusahaan PT PP Properti (Persero) Tbk. (PPRO) pada tahun 2015-2017, perusahaan PT Selamat Sempurna Tbk. (SMSM) pada tahun 2018, dan perusahaan PT Siantar Top Tbk. (STTP) pada tahun 2014 serta 2018.

#### **4.1.5 Komisaris Independen**

Rata-rata proporsi komisaris independen (X5) pada perusahaan objek penelitian tahun 2014-2018 adalah 0,975 dan standar deviasi 0,155. Nilai terbesar pada proporsi komisaris independen yaitu 1 yang dimiliki oleh perusahaan objek penelitian pada tahun 2014-2018, selain perusahaan yang tidak memenuhi kriteria kriteria variabel komisaris independen. Sedangkan nilai terkecil yaitu 0 yang menunjukkan perusahaan tidak memenuhi kriteria komisaris independen yang proporsinya <30% total anggota menurut POJK No. 33/POJK.04/2014. Perusahaan yang memiliki nilai 0 adalah PT XL Axiata Tbk. (EXCL) pada tahun 2015, PT Pyridam Farma Tbk. (PYFA) pada tahun 2016-2017, PT Danayasa Arthatama Tbk. (SCBD) pada tahun 2016 dan 2018, PT Solusi Bangun Persada Tbk. (SMCB) pada tahun 2016-2017, PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. (SMGR) pada tahun 2015-2018, PT Timah Tbk. (TINS) pada tahun 2017, PT Trans Power Marine Tbk. (TPMA) pada tahun 2014, dan PT Wijaya Karya Tbk. (WIKA) pada tahun 2015-2016.

## 4.2 Pengujian dan Pemilihan Model

Penelitian ini melakukan pengujian model untuk menentukan model yang paling tepat untuk regresi data panel, dengan menggunakan uji sebagai berikut:



Gambar 4. 1 Tahapan Uji Model

Berdasarkan uji model sesuai tahapan yang sudah dijelaskan sebelumnya, berikut hasil penelitian yang didapatkan dengan bantuan *software* Stata:

Tabel 4. 2 Uji Model Regresi Data Panel

Variabel	Uji Chow	Uji Hausman	Uji LM	Model
Dependen	Prob>F	Prob>Chi2	Prob>Chibar2	
<i>Tobin's Q</i>	0	0,398	0	Random Effect Model

Untuk mengidentifikasi model yang tepat dalam penelitian ini dilakukan dengan uji Chow. Uji ini dilakukan untuk menentukan apakah model yang lebih tepat digunakan antara *Fixed Effect Model* dan *Common Effect Model*. Ketika nilai probabilitas melebihi dari 0,05, maka *Common Effect Model* lebih baik digunakan daripada *Fixed Effect Model* dan sebaliknya, jika nilai probabilitas lebih rendah dari

0,05 maka *Fixed Effect Model* lebih baik digunakan daripada *Common Effect Model*. Hasil dari uji ini menunjukkan bahwa nilai probabilitas menunjukkan nilai nol, dimana *Fixed Effect Model* lebih tepat daripada *Common Effect Model*. Setelah dilakukan uji Chow maka akan dilanjutkan dengan uji Hausman. Uji ini untuk menentukan apakah model yang lebih tepat digunakan antara *Fixed Effect Model* dengan *Random Effect Model*. Ketika nilai probabilitas melebihi dari 0,05, maka *Random Effect Model* lebih baik digunakan daripada *Fixed Effect Model* dan sebaliknya, jika nilai probabilitas lebih rendah dari 0,05 maka *Fixed Effect Model* lebih baik digunakan daripada *Random Effect Model*. Hasil uji ini menunjukkan bahwa nilai probabilitas sebesar 0,398, yang berarti *Random Effect Model* lebih baik untuk digunakan. Selanjutnya dilakukan uji Lagrange Multiplier untuk mengetahui apakah model terbaik adalah *Random Effect Model* dan *Common Effect Model*. Dari hasil uji tersebut, nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05, sehingga model yang digunakan tetap menggunakan *Random Effect Model*.

### 4.3 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji apakah model regresi benar-benar memiliki hubungan yang signifikan dan representatif. Penelitian ini menggunakan tiga uji asumsi klasik, yaitu uji multikolinearitas dengan uji korelasi berganda variabel, uji heteroskedastisitas dengan melakukan uji Likelihood Ratio (LR), dan uji autokorelasi dengan melakukan uji Woolridge.

#### 4.3.1 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji korelasi antar masing-masing variabel independen. Ketika nilai korelasi lebih tinggi dari 0,85, maka model tersebut mengalami masalah multikolinearitas. Jika hal ini terjadi maka langkah yang diambil adalah dengan menghapus variabel tersebut dari model regresi. Berikut hasil dari uji korelasi antar variabel:

Tabel 4. 3 Uji Multikolinearitas

	Kepemilikan keluarga	Kepemilikan negara	Kepemilikan asing	Ukuran dewan Komisaris	Komisaris Independen	Ukuran perusahaan	<i>Competitiveness</i> perusahaan
Kepemilikan keluarga	1						
Kepemilikan negara	-0,38	1					
kepemilikan asing	-0,69	-0,3	1				
Ukuran dewan Komisaris	-0,41	0,21	0,22	1			
Komisaris Independen	0,04	-0,11	0,05	-0,13	1		
Ukuran perusahaan	-0,24	0,24	-0,01	0,54	-0,03	1	
<i>Competitiveness</i> perusahaan	-0,3	0,18	0,12	0,54	-0,04	0,79	1

Berdasarkan hasil pada Tabel 4.3, dapat diketahui bahwa tidak terjadi multikolinearitas. Hal ini dapat dilihat dari nilai korelasi antar variabel independen maupun variabel kontrol tidak lebih dari 0,85.

#### **4.3.2 Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas yang digunakan pada penelitian ini adalah uji Likelihood Ratio (LR). Ketika nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05, maka model terindikasi memiliki masalah heteroskedastisitas. Berdasarkan dari hasil pengolahan data pada Lampiran menunjukkan bahwa nilai dari probabilitas dari uji ini menghasilkan nilai nol. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang diamati mengalami permasalahan heteroskedastisitas. Oleh karena itu diperlukan uji autokorelasi selanjutnya untuk mengetahui estimator yang dapat memperbaiki data tersebut.

#### **4.3.3 Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi yang digunakan pada penelitian ini adalah uji Woolridge. Ketika nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05, maka model terindikasi memiliki masalah autokorelasi. Berdasarkan dari hasil pengolahan data pada Lampiran 3 menunjukkan bahwa nilai dari probabilitas dari uji ini menghasilkan nilai nol. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang diamati mengalami permasalahan autokorelasi. Dengan ini dapat disimpulkan bahwa terdapat masalah autokorelasi dan heteroskedastitas secara bersamaan pada model penelitian. Menurut Ullah dan Huang (2006), dengan terjadinya permasalahan tersebut pada *Random Effect Model*, regresi *Feasible Generalized Least Squares* (FGLS) merupakan alternatif yang dapat digunakan.

#### **4.4 Pengujian Hipotesis**

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan dua pengujian, yaitu uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) dan uji statistik t. Berikut merupakan hasil dari regresi data panel penelitian ini yang terdapat dalam Tabel 4.4:

Tabel 4. 4 Hasil Regresi Data Panel

Variabel	RISSUE		
	FEM	REM	FGLS**
Kepemilikan keluarga	-0,006 (0,541)	-0,003 (0,741)	0,018 (0,033)
Kepemilikan negara	-0,672 (0,322)	0,006 (0,636)	0,242 (0,006)
kepemilikan asing	-0,123 (0,568)	0,007 (0,431)	0,234 (0,002)
Ukuran dewan Komisaris	0,007 (0,936)	0,037 (0,609)	0,691 (0,326)
Komisaris Independen	0,143 (0,713)	0,187 (0,624)	0,703 (0,274)
Ukuran perusahaan	-1,05E-14 (0,128)	-8,32E-15 (0,113)	-1,36E-14 (0,006)
<i>Competitiveness</i> perusahaan	0,500 (2,091)	1,460 (0,224)	4,343 (0,002)
R2	0,122	0,139	

\*\*Taraf Signifikansi 5%, \*\*Model yang dipilih

#### 4.4.1 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik pada model regresi data panel bahwa terdapat permasalahan heteroskedastisitas dan autokorelasi. Berdasarkan Greene (2004) bahwa model dengan masalah heteroskedastisitas dan autokorelasi, maka hasil dengan model *Feasible Generalized Least Squares* (FGLS) lebih baik dibanding menggunakan *Ordinary Least Squares* (OLS). Menurut Ullah dan Huang (2006), dengan terjadinya masalah heteroskedastisitas dan autokorelasi pada *Random Effect Model*, regresi *Feasible Generalized Least Squares* (FGLS) merupakan alternatif yang dapat digunakan. Pada model *fixed effect* dan *random effect*, Besarnya nilai *R-Squared* adalah 0,122 dan 0,139. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen yaitu kepemilikan keluarga, kepemilikan negara, kepemilikan asing, ukuran dewan komisaris, dan komisaris independen dapat menjelaskan 12,2% dan 13,9% untuk masing-masing model, sedangkan 87,8% dan 86,1% dapat dijelaskan faktor-faktor lain selain variabel-variabel dalam penelitian ini. *R-Squared* pada pengujian pengaruh struktur kepemilikan dan *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan di Indonesia sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hastuti (2005) dengan *R-Squared* sebesar 12%, Wiranata dan Nugrahanti (2013) dengan *R-Squared* sebesar 7%, serta

Swandari dan Jikrillah (2016) yang menghasilkan *R-Squared* sebesar 4%. Penelitian ini menggunakan estimator FGLS untuk menyelesaikan masalah pada model, sehingga hasil yang didapatkan tidak bias. Menurut (McDowell, n.d.) pada *website stata*, pengujian R-squared tidak lagi dibutuhkan ketika menggunakan metode FGLS. Dikarenakan jumlah untuk perhitungan R-squared pada FGLS berbeda dengan model lainnya.

#### **4.4.2 Uji Statistik t**

Uji t (T-test) atau Uji Parsial digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen, yaitu pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya. Untuk melihat adanya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dapat diketahui berdasarkan pada nilai probabilitas uji t-statistik pada tabel 4.4, dengan identifikasi sebagai berikut:

1. Variabel kepemilikan keluarga memiliki pengaruh signifikan positif dengan kinerja perusahaan. Hal ini terindikasi dengan nilai koefisiennya yang memiliki nilai positif sebesar 0,018 dan memiliki nilai probabilitas sebesar 0,033.
2. Variabel kepemilikan negara memiliki pengaruh signifikan positif dengan kinerja perusahaan. Hal ini terindikasi dengan nilai koefisiennya yang memiliki nilai positif sebesar 0,024 dan memiliki nilai probabilitas sebesar 0,006.
3. Variabel kepemilikan asing memiliki pengaruh signifikan positif dengan kinerja perusahaan. Hal ini terindikasi dengan nilai koefisiennya yang memiliki nilai positif sebesar 0,023 dan memiliki nilai probabilitas sebesar 0,002.
4. Variabel ukuran dewan komisaris memiliki pengaruh tidak signifikan positif dengan kinerja perusahaan. Hal ini terindikasi dengan nilai koefisiennya yang memiliki nilai positif sebesar 0,069 dan memiliki nilai probabilitas sebesar 0,326.
5. Variabel komisaris independen memiliki pengaruh tidak signifikan positif dengan kinerja perusahaan. Hal ini terindikasi dengan nilai koefisiennya

yang memiliki nilai positif sebesar 0,703 dan memiliki nilai probabilitas sebesar 0,274.

6. Variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan negatif dengan kinerja perusahaan. Hal ini terindikasi dengan nilai koefisiennya yang memiliki nilai negatif sebesar  $-1,36E-14$  dan memiliki nilai probabilitas sebesar 0,006.
7. Variabel *competitiveness* perusahaan memiliki pengaruh signifikan positif dengan kinerja perusahaan. Hal ini terindikasi dengan nilai koefisiennya yang memiliki nilai positif sebesar 4,342 dan memiliki nilai probabilitas sebesar 0,002.

*(Halaman ini sengaja dikosongkan)*

## **BAB V**

### **ANALISIS DAN INTERPRETASI**

Pada bab ini akan dibahas mengenai analisis dan interpretasi hasil yang diperoleh. Analisis didasarkan pada landasan teori yang berkaitan dengan permasalahan yang dibahas.

#### **5.1 Pengaruh Kepemilikan Keluarga Terhadap Kinerja Perusahaan**

Berdasarkan hasil uji regresi pada Tabel 4.4, dapat diketahui bahwa variabel kepemilikan keluarga berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Anderson dan Reeb (2003), Arouri *et al.* (2014) dan Maury (2006) yang menyebutkan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, yang berarti bahwa ketika persentase kepemilikan keluarga sebagai pemegang saham pengendali suatu perusahaan, maka kinerja perusahaan juga akan cenderung lebih baik.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa kepemilikan keluarga yang tinggi dapat mengatasi konflik kepentingan pemegang saham pengendali dan manajer. Dengan hak kontrol yang dimiliki oleh keluarga sebagai pemegang saham pengendali dalam suatu perusahaan, dapat memberikan keuntungan pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), untuk menentukan dewan direksi maupun dewan komisaris, karena keluarga memiliki hak suara yang lebih besar dalam memutuskan hal tersebut. Didukung juga dengan eratnya hubungan kekayaan perusahaan dengan kekayaan yang dimiliki oleh keluarga sebagai pengendali, keputusan untuk menempatkan manajer dari pihak keluarga diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan antara pemilik dan pengelola perusahaan, serta dapat meningkatkan efisiensi dalam pengambilan keputusan yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan mayoritas perusahaan keluarga yang kepemilikannya sudah dalam horizon waktu yang lama, perusahaan keluarga cenderung untuk mewariskan perusahaannya kepada generasi selanjutnya. Persiapan untuk meneruskan suksesti perusahaan juga harus mempertimbangkan beberapa aspek. Menurut Florentine (2014), pemilik perusahaan keluarga dapat menyiapkan proses yang terstruktur kepada generasi selanjutnya dengan memberikan kesempatan untuk menempuh jenjang pendidikan yang lebih tinggi dan sesuai dengan

kompetensi yang dibutuhkan perusahaan, lalu melatih dalam kemampuan pengambilan keputusan melalui program magang, melakukan *coaching* yang dilakukan oleh pihak manajemen nonkeluarga untuk melatih fungsi manajemen dengan baik, memberikan nilai-nilai kepemimpinan dan tanggung jawab yang dilakukan oleh generasi sebelumnya, dan yang terpenting adalah agar calon suksesor dari generasi selanjutnya mendapatkan restu dari seluruh pihak keluarga yang terlibat dalam perusahaan, untuk menghindari adanya konflik internal yang dapat terjadi. Oleh karena itu, pengelola perusahaan dari pihak keluarga sudah mengerti mengenai bisnis perusahaan dan mereka dapat memandang posisi mereka sebagai pelayan bagi keluarganya (Anderson & Reeb, 2003; Maury, 2006).

## **5.2 Pengaruh Kepemilikan Negara Terhadap Kinerja Perusahaan**

Berdasarkan hasil uji regresi pada Tabel 4.4, dapat diketahui bahwa variabel kepemilikan negara berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Anum Mohd Ghazali (2010) yang menyebutkan bahwa kepemilikan negara berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, yang berarti bahwa ketika persentase kepemilikan negara sebagai pemegang saham pengendali suatu perusahaan, maka kinerja perusahaan juga akan cenderung lebih baik.

Sesuai dengan tujuan utama perusahaan negara dalam Undang Undang Dasar untuk dapat menjadi pendapatan devisa negara serta untuk menjamin kebutuhan yang menjadi hajat hidup bagi masyarakat Indonesia, perusahaan tentu menjadi prioritas utama dengan dukungan langsung dari negara. Bentuk prioritas itu melalui bantuan dengan Penyertaan Modal Negara terhadap BUMN, sesuai dengan Peraturan Pemerintah No. 72 tahun 2016 tentang tata cara penyertaan dan penatausahaan modal negara pada badan usaha milik negara dan perseroan terbatas yang dapat meningkatkan kinerja dari perusahaan itu sendiri. Yu (2013) juga menyatakan bahwa perusahaan di China dengan kepemilikan negara, memiliki otoritas dari negaranya untuk mendapatkan alokasi sumber daya tersendiri sehingga dapat meningkatkan kinerjanya. Perusahaan negara juga menjadi cerminan dalam pelaksanaan semua aturan perundangan yang berlaku. Dalam implementasi dari peraturan *corporate governance*, perusahaan negara bersama dengan sektor perbankan merupakan perusahaan yang memiliki indeks nilai terbaik dalam

penerapan *corporate governance* (Asian Development Bank, 2015). Fokus dari Otoritas Jasa Keuangan mengenai penerapan *corporate governance* lebih mudah diimplementasikan dengan adanya birokrasi yang dapat mengawasi secara langsung. *Corporate governance* sebagai bentuk transparansi dari perusahaan negara, juga dapat menarik minat investor sehingga dapat meningkatkan tren positif dari kinerja pasar perusahaan negara. Kinerja positif ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ang dan Ding (2006) di Singapura, bahwa Temasek sebagai induk perusahaan negara, dengan predikat sebagai negara terbaik dari 25 negara dengan pasar berkembang dalam implementasi *corporate governance*, memberikan kesan positif bagi para investor sehingga berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan.

### **5.3 Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap Kinerja Perusahaan**

Berdasarkan hasil uji regresi pada Tabel 4.4, dapat diketahui bahwa variabel kepemilikan asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Anum Mohd Ghazali (2010) dan Arouri *et al.* (2014) yang menyebutkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, yang berarti bahwa ketika persentase kepemilikan asing sebagai pemegang saham pengendali suatu perusahaan, maka kinerja perusahaan juga akan cenderung lebih baik.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan asing memberikan dampak sangat positif terhadap kinerja perusahaan, dengan memiliki suatu keunggulan kompetitif dibanding dengan perusahaan yang dimiliki oleh pemilik dalam negeri, baik oleh keluarga maupun oleh negara. Berdasarkan *Resource Based Theory*, sebuah perusahaan dapat memiliki keunggulan kompetitif apabila memiliki sumber daya berwujud maupun tidak berwujud yang sangat mahal dan sulit dimiliki oleh perusahaan lainnya. Untuk dapat mempertahankan keunggulan kompetitif tersebut, prioritas sumber daya dari perusahaan harus berharga, langka, tidak dapat ditiru, serta tidak memiliki produk pengganti (Douma *et al.*, 2006). Budaya perusahaan asing yang mengakuisisi perusahaan lokal juga memiliki dampak yang cukup besar terhadap kinerja suatu perusahaan. Menurut Lai dan Lee (2007) budaya organisasi dapat mendukung keunggulan kompetitif dengan cara memfasilitasi interaksi antar individu atau memberikan ruang lingkup

untuk proses arus informasi. Gurteen (1999) mengemukakan bahwa *knowledge transfer* terhadap perusahaan yang diakuisisi dapat diimplementasikan dengan cara mendorong individu untuk bekerja bersama secara efektif, berkolaborasi, dan saling berbagi dengan tujuan untuk meningkatkan produktifitas pengetahuan organisasi, dengan memberikan akses kepada pengetahuan yang berada di luar jangkauan mereka melalui evolusi budaya yang bertahap. Perusahaan akan mencoba untuk belajar, berbagi pengetahuan dan mengakuisisinya melalui interaksi dari dalam dan di luar lingkungan perusahaan tersebut. Dengan keunggulan tersebut, pemilik asing dapat membantu perusahaan di *host country* dengan mentransfer teknologi serta menerapkan praktik manajemen yang sudah digunakan di negara asalnya oleh perusahaan asing tersebut. Transfer teknologi serta praktik manajemen ini sangat membantu perusahaan, khususnya di negara berkembang yang dapat membantu meningkatkan efisiensi dengan mengurangi biaya operasi dan menghasilkan penghematan untuk perusahaan. Perusahaan yang dimiliki asing juga lebih cenderung memiliki kemampuan untuk memonitor manajer dengan baik dan memberi mereka insentif berbasis kinerja, serta memimpin manajer untuk mengelola secara profesional (Ongore, 2011). Perusahaan asing dapat memanfaatkan keunggulan dari praktik manajerialnya yang didukung dengan kekuatan afiliasi perusahaan untuk memberikan keterbukaan informasi perusahaan secara profesional, sehingga dapat memberikan tren positif kepada investor yang dapat membantu meningkatkan kinerja perusahaan.

#### **5.4 Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Kinerja Perusahaan**

Meningkatnya reformasi *corporate governance* pada perusahaan di Indonesia, didukung dengan mengadopsi praktik *corporate governance* yang sudah memberikan dampak positif pada perusahaan. Seperti yang ditunjukkan oleh Sawicki (2009), nilai *corporate governance* perusahaan Indonesia telah meningkat setelah krisis moneter. Rangkaian peraturan dan ketentuan sudah dirumuskan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk menentukan kerangka kerja *corporate governance* dari setiap perusahaan, perlindungan hak-hak pemegang saham, peran pemangku kepentingan, pengungkapan serta transparansi, dan juga tanggung jawab dari anggota dewan, untuk menetapkan dasar bagi perusahaan agar dapat mengadopsi praktik *corporate governance* internasional. Kerangka peraturan yang

lebih kuat diperlukan untuk memenuhi standar internasional seperti yang ditentukan dalam *ASEAN Corporate Governance Scorecard* (ACGS) (Asian Development Bank, 2015).

*Corporate governance* dari segi internal perusahaan dapat direpresentasikan dengan kemampuan dari dewan komisaris perusahaan. Cadbury Report (1992) mengatakan bahwa dewan komisaris merupakan *stakeholder* utama dari sistem *corporate governance*, yang bertanggung jawab untuk menghubungkan pemegang saham dengan manajemen perusahaan. Tetapi dalam penelitian ini, ukuran dewan komisaris dan komisaris independen tidak dapat memberikan dampak yang signifikan terhadap kinerja perusahaan itu sendiri, sesuai dengan penelitian Anum Mohd Ghazali (2010) dan Arouri *et al.* (2014).

Berdasarkan hasil penelitian, ukuran dewan komisaris tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap kinerja perusahaan, walaupun koefisien variabel memiliki hasil yang berpengaruh positif. Pengaruh positif dari ukuran dewan komisaris sesuai dengan penelitian Lipton dan Lorsch (1992) yang mengatakan bahwa ukuran dewan yang ideal antara 8-9 orang. Apabila dewan komisaris juga memiliki ukuran yang terlalu besar, hal itu dapat meningkatkan *agency problem* yang lebih tinggi karena diskusi yang ditujukan untuk pengambilan keputusan perusahaan dapat membutuhkan waktu yang lebih lama karena terdapat lebih banyak perbedaan pendapat. Pada penelitian ini, 98% ukuran dewan komisaris memiliki anggota dibawah dan setara dengan 9 orang.

Ukuran dewan komisaris juga memiliki karakteristik yang berbeda untuk setiap struktur kepemilikan. Untuk perusahaan keluarga dengan kapitalisasi tertinggi, yaitu PT Gudang Garam Tbk. (GGRM) memiliki 4 anggota dewan komisaris dengan komisaris utama merupakan generasi kedua dari kepemilikan perusahaan ini. Hal ini sesuai dengan analisis struktur kepemilikan keluarga bahwa meneruskan suksesi ke generasi selanjutnya dan mengurangi beban pengeluaran perusahaan karena eratnya kekayaan keluarga dan perusahaan, dengan ukuran dewan yang tidak terlalu besar. Untuk perusahaan dengan *corporate governance* terbaik menurut Corporate Governance Conference and Award 2018, yaitu PT Aneka Tambang Tbk. (ANTM) memiliki 6 anggota dewan komisaris dan dipimpin oleh mantan jenderal TNI. Ukuran ini dinilai cukup sesuai untuk mengawasi

perusahaan yang juga memiliki cukup banyak anak perusahaan, karena didukung dengan komisaris utam yang memiliki latar belakang yang tegas agar dapat menerapkan pengawasan dan *corporate governance* dengan baik. Untuk perusahaan asing dengan kapitalisasi tertinggi, yaitu PT Astra International Tbk. (ASII) memiliki 12 anggota dewan komisaris untuk mengawasi perusahaan yang memiliki 235 anak perusahaan. Dengan skala perusahaan yang sangat besar, tetapi dengan didukung praktik manajemen perusahaan asing yang jauh lebih baik, 12 anggota dewan dinilai cukup untuk dapat melaksanakan tugas dan tanggung jawabnya. Untuk hasil yang tidak signifikan, dapat disebabkan oleh penetapan anggota dewan lebih dipengaruhi oleh hubungan bisnis antara perusahaan dengan anggota itu sendiri, dibandingkan dengan potensi dari kontribusi mereka untuk dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Ukuran dewan hanyalah ukuran faktual dari jumlah komisaris, dan tidak menunjukkan tugas dan peran yang mereka lakukan. Keterampilan dan kualitas kemampuan pengetahuan yang dimiliki oleh anggota dewan dapat memberikan dampak yang lebih signifikan untuk peningkatan kinerja perusahaan dibandingkan dengan hanya dari kuantitas dari anggota dewan itu sendiri. Pernyataan ini juga didukung oleh Bonn *et al.* (2004) yang meneliti mengenai dampak dari struktur dewan terhadap kinerja perusahaan.

Mengingat dengan sistem pemisahan kepemilikan dan manajemen pada perusahaan modern, dewan direksi telah dibuat sebagai mekanisme *corporate governance* untuk mewakili dan melindungi pemegang saham dari manajer yang mungkin mementingkan kepentingan mereka sendiri. Oleh karena itu, kehadiran orang luar yang independen sangat penting karena dapat memberikan pengawasan yang lebih transparan. Dengan adanya komisaris independen, diharapkan bahwa kinerja perusahaan meningkat seiring dengan semakin ketatnya pengawasan dari dewan komisaris. Tetapi dalam penelitian ini, komisaris independen belum dapat memberikan dampak yang signifikan terhadap kinerja perusahaan. Kurangnya pengetahuan mengenai prosedur, tugas, dan tanggung jawab dari komisaris independen dapat menjadi pendukung dari kurang maksimalnya keberadaan posisi tersebut dalam penelitian ini. Minimnya pelatihan yang ditujukan untuk mengembangkan kompetensi juga dapat menyebabkan belum berpengaruhnya

pengawasan dari komisaris independen terhadap peningkatan kinerja perusahaan tersebut (Garg, 2007).

Fenomena *corporate governance* dalam organisasi atau perusahaan dapat dijelaskan oleh teori institusional yang dikembangkan oleh DiMaggio & Powell (1983), dimana organisasi terbentuk oleh lingkungan institusional yang ada di sekitar mereka. Ide-ide yang berpengaruh kemudian di institusionalkan dan dianggap sah dan diterima sebagai cara berpikir yang digunakan dalam organisasi tersebut. Teori tersebut juga menyebutkan bahwa organisasi terbentuk karena kekuatan di luar organisasi melalui proses *mimicry* atau imitasi dan *compliance*. Terdapat tiga bentuk institusional yang bersifat *isomorphis*. Pertama, yaitu *coersive isomorphis* yang menunjukkan bahwa organisasi mengambil beberapa bentuk atau melakukan adopsi terhadap organisasi lain karena tekanan-tekanan negara dan organisasi lain atau masyarakat yang lebih luas, kedua yaitu *mimesis isomorphis*, yaitu imitasi sebuah organisasi oleh organisasi yang lain. Ketiga, *normative isomorphis*, karena adanya tuntutan profesional. Dari ketiga bentuk tersebut kemudian dapat dilihat bahwa terdapat penyesuaian organisasi menurut teori institusional yaitu: (1) penyesuaian kategorial, yang terjadi ketika aturan-aturan institusional mengarahkan organisasi membentuk struktur mereka, (2) penyesuaian struktural, yang disebabkan oleh peraturan pemerintah, ketidakpastian lingkungan, atau kebutuhan legitimasi, (3) penyesuaian prosedural, dimana organisasi biasanya terpengaruh untuk melakukan sesuatu dalam beberapa cara sesuai standar, dan (4) penyesuaian personil, yaitu penyesuaian terhadap aturan-aturan institusi dengan menyewa atau menggunakan personil yang spesifik.

Dari penjelasan teori institusional dan hasil penelitian ini, dapat dilihat bahwa organisasi atau perusahaan di Indonesia yang menjadi objek penelitian, telah melakukan penyesuaian-penyesuaian institusional yang disebabkan karena adanya aturan dari pemerintah dan tuntutan untuk menjalankan bisnis secara profesional, yang digambarkan dengan pemenuhan aturan adanya ukuran dewan komisaris dan komisaris independen dalam perusahaan. Namun, dalam praktiknya, tidak semua perusahaan di Indonesia dapat mencapai kesuksesan profesionalisasi secara penuh. Hal ini disebabkan karena penyesuaian yang dilakukan oleh perusahaan hanya berdasarkan kuantitatif anggota saja, dengan kurang memperhatikan kriteria dari

kualitas setiap individu. Dampaknya dapat dilihat dari kinerja perusahaan di mata investor yang ternyata belum cukup dipengaruhi oleh *corporate governance* yang ada dalam penelitian ini.

### 5.5 Implikasi Manajerial

Berdasarkan hasil penelitian ini, terdapat beberapa referensi bagi perusahaan terkait struktur kepemilikan dan *corporate governance* untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Berikut merupakan implikasi manajerial dari penelitian ini:

Tabel 5. 1 Implikasi Manajerial

Hasil Temuan	No	Implikasi
Struktur kepemilikan pengendali memiliki pengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan	1	Mempertahankan kepemilikan saham pengendali seperti yang diatur dalam POJK, dengan tidak menjual saham atau mendiversifikasikan saham
	2	Melakukan konsolidasi kepentingan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas serta dengan manajer perusahaan, dengan membentuk <i>board manual</i>
	3	Menyampaikan keterbukaan informasi <i>corporate governance</i> sesuai POJK yang berlaku, agar dapat menarik minat investor
	4	Mengevaluasi kinerja manajer perusahaan dengan melakukan penilaian yang dilakukan oleh komite independen
	5	Meningkatkan kompetensi manajer perusahaan agar dapat bekerja secara maksimal, dengan memberikan pelatihan rutin
Implementasi <i>corporate governance</i> memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan	1	Mematuhi ukuran dewan komisaris dengan minimal memiliki dua orang anggota sesuai POJK yang berlaku
	2	Mematuhi keberadaan komisaris independen dengan minimal memiliki 30% dari keseluruhan anggota dewan, sesuai dengan POJK yang berlaku

Struktur kepemilikan perusahaan berdasarkan pemegang saham pengendali pada perusahaan terdaftar di Indonesia dapat menjadi solusi untuk mengatasi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Perusahaan dapat mempertahankan kepemilikan saham pengendali dengan tidak melepas komposisi saham di bawah 50%. Pemegang saham mayoritas dan minoritas, serta manajer perusahaan juga harus mengkonsolidasikan kepentingan dan tujuan dari setiap pihak yang disusun dalam *board manual*, yang dapat digunakan manajemen sebagai pedoman untuk menjalankan perusahaan dengan baik. Keterbukaan informasi dari setiap keputusan dan kinerja yang dilakukan perusahaan juga harus terus ditingkatkan dengan melaporkan setiap variabel *corporate governance* yang

sudah diatur dalam Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan No. 32 /SEOJK.04/2015 tentang pedoman tata kelola perusahaan terbuka, agar dapat menarik minat investor. Manajer perusahaan dalam hal ini dewan komisaris sebagai penghubung para pemegang saham dengan *stakeholder* yang menjalankan operasional perusahaan, evaluasi kinerjanya masih menggunakan penilaian secara mandiri dengan *self assessment*. Diharapkan setiap perusahaan dapat memiliki mekanisme evaluasi dengan menggunakan komite independen ataupun menggunakan pihak ketiga seperti yang sudah dilakukan PT Aneka Tambang Tbk. (ANTM), sehingga dapat meningkatkan kinerja dari dewan komisaris untuk dapat mengawasi berjalannya perusahaan. Setiap *stakeholder* yang sudah dipilih oleh pemegang saham juga harus berdasarkan kompetensi yang dibutuhkan. Oleh karena itu, setiap perusahaan seharusnya sudah diwajibkan membentuk komite remunerasi dan nominasi, untuk dapat merumuskan kompetensi dan pelatihan kepada setiap *stakeholder* secara berkala, agar dapat meningkatnya praktik manajemen yang berdampak pada meningkatnya kinerja perusahaan. Untuk implementasi *corporate governance* diharapkan setiap perusahaan dapat memenuhi ukuran dewan komisaris dengan memiliki minimal dua orang anggota dan keberadaan komisaris independen dengan minimal 30% dari total keseluruhan anggota dewan komisaris, untuk dapat mewakili peran pemegang saham minoritas dalam mengawasi kinerja dari perusahaan.

*(Halaman ini sengaja dikosongkan)*

## **BAB VI**

### **SIMPULAN DAN SARAN**

Pada bab ini akan disimpulkan hasil dari penelitian secara menyeluruh yang dapat menggambarkan pengaruh struktur kepemilikan dan *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan, yang dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan oleh perusahaan.

#### **6.1 Simpulan**

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa analisis regresi data panel terhadap kinerja perusahaan dengan objek penelitian perusahaan terdaftar di Indonesia tahun 2014-2018 menunjukkan hasil sebagai berikut:

1. Struktur kepemilikan perusahaan yang memiliki karakteristik kepemilikan keluarga, kepemilikan negara, dan kepemilikan asing memiliki hubungan yang signifikan dan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan
2. Kebijakan *corporate governance* yang diwakilkan dengan implementasi ukuran dari anggota dewan komisaris dan keberadaan komisaris independen memiliki hubungan yang tidak signifikan dan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

#### **6.2 Saran**

Saran yang diberikan berdasarkan hasil penelitian ditujukan sebagai bentuk rekomendasi bagi perusahaan dan saran bagi penelitian selanjutnya.

##### **6.2.1 Saran Bagi Perusahaan**

Saran bagi perusahaan yaitu:

1. Mempertahankan struktur kepemilikan keluarga, negara, dan asing agar dapat mengurangi *agency problem*, menyelaraskan kesejahteraan pemegang saham, dan dapat meningkatkan kinerja perusahaan
2. Menerapkan prosedur penetapan anggota dewan komisaris sesuai dengan kompetensi yang dibutuhkan sehingga dapat berdampak pada keputusan strategis di dalam perusahaan, khususnya terkait pengawasan operasional perusahaan, agar dapat meningkatkan kepercayaan investor.

3. Menentukan ukuran dewan komisaris sesuai dengan peraturan yang berlaku dan secara ideal dengan mempertimbangkan kontribusi dari kemampuan setiap individu
4. Mematuhi peraturan yang berlaku mengenai proporsi komisaris independen dan meningkatkan peran komisaris independen dalam mengawasi kinerja dari perusahaan

### **6.2.2 Saran Bagi Penelitian Selanjutnya**

1. Menggunakan variabel pengukuran *corporate governance* yang dapat merepresentasikan kontribusi dari kinerja dewan komisaris maupun dewan direksi, seperti tingkat pengaduan rapat anggota dewan dan hasil yang didapatkan, serta dapat melihat tingkat kehadiran anggota dewan untuk dapat melihat bentuk pertanggungjawaban dari setiap individu
2. Melihat pengaruh kelompok industri dalam model penelitian agar hasil lebih representatif
3. Menggunakan variabel dependen yang berbeda, seperti kebijakan dividen dari setiap perusahaan untuk melihat kinerja perusahaan dalam memberikan *return* kepada para pemegang saham

### **6.3 Keterbatasan Penelitian**

Penelitian ini memiliki keterbatasan terkait dengan jumlah sampel penelitian. Dari total 584 perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018, hanya sebanyak 123 perusahaan yang menyajikan laporan data secara lengkap dan jelas dari tahun 2014 sampai 2018. Dan dari 123 perusahaan tersebut, tiga perusahaan tidak dapat menampilkan laporan periode 2014-2015, sehingga penelitian menggunakan *unbalanced data panel*. Jika jumlah perusahaan yang menjadi sampel bisa lebih banyak dengan periode amatan yang lebih panjang (lebih dari 5 tahun), maka hasil penelitian akan lebih representatif. Selain itu, juga terdapat keterbatasan terkait variabel *corporate governance* yang tidak dipertimbangkan, yaitu tidak mempertimbangkan kebijakan dari dewan komisaris yang tugas pokok dan tanggung jawabnya untuk mengarahkan dan mengawasi bagaimana operasional dari perusahaan dapat berjalan, sehingga lebih berdampak langsung terhadap kinerja perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed Haji, A. (2014). The relationship between corporate governance attributes and firm performance before and after the revised code: Some Malaysian evidence. *International Journal of Commerce and Management*, 24(2), 134-151.
- Al Kautsar, M., & Fadjar, A. (2012). *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan BUMN*.
- Amato, L., & Wilder, R. P. (1985). The effects of firm size on profit rates in US manufacturing. *Southern Economic Journal*, 181-190.
- Amato, L. H., & Amato, C. H. (2004). Firm size, strategic advantage, and profit rates in US retailing. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 11(3), 181-193.
- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500. *The journal of finance*, 58(3), 1301-1328.
- Andres, C. (2008). Large shareholders and firm performance—An empirical examination of founding-family ownership. *Journal of Corporate Finance*, 14(4), 431-445.
- Ang, J. S., Cole, R. A., & Lin, J. W. (2000). Agency costs and ownership structure. *The journal of finance*, 55(1), 81-106.
- Ang, J. S., & Ding, D. K. (2006). Government ownership and the performance of government-linked companies: The case of Singapore. *Journal of Multinational Financial Management*, 16(1), 64-88.
- Anum Mohd Ghazali, N. (2010). Ownership structure, corporate governance and corporate performance in Malaysia. *International Journal of Commerce and Management*, 20(2), 109-119.
- Anwar, S., & Sam, C. (2006). Singaporean Style of Public Sector Corporate Governance: Can the Private Sector Corporations Emulate the Public Sector Practices? *New Zealand Journal of Asian Studies*, 8(1), 41.
- Arouri, H., Hossain, M., & Badrul Muttakin, M. (2014). Effects of board and ownership structure on corporate performance: Evidence from GCC countries. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 4(1), 117-130.

- Asian Development Bank. (2015). *ASEAN Corporate Governance Scorecard Country Reports and Assessments 2015*. Manila: Asian Development Bank.
- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Tentang Penyampaian Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik*. KEP-431/BL/2012.
- Bai, C.-E., Liu, Q., Lu, J., Song, F. M., & Zhang, J. (2004). Corporate governance and market valuation in China. *Journal of comparative economics*, 32(4), 599-616.
- Barontini, R., & Caprio, L. (2006). The effect of family control on firm value and performance: Evidence from continental Europe. *European Financial Management*, 12(5), 689-723.
- Basuki, A., & Prawoto, N. (2016). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis : Dilengkapi Aplikasi SPSS & EVIEWS*. Depok: PT Rajagrafindo Persada.
- Bertrand, M., & Schoar, A. (2006). The role of family in family firms. *Journal of economic perspectives*, 20(2), 73-96.
- Bonn, I., Yoshikawa, T., & Phan, P. H. (2004). Effects of board structure on firm performance: A comparison between Japan and Australia. *Asian Business & Management*, 3(1), 105-125.
- Bos, D. (1991). Privatization: a theoretical treatment. *OUP Catalogue*.
- Boycko, M., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1996). A theory of privatisation. *The Economic Journal*, 106(435), 309-319.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., Allen, F., & Mohanty, P. (2012). *Principles of corporate finance*: Tata McGraw-Hill Education.
- Bruner, C. M. (2010). Corporate governance reform in a time of crisis. *J. Corp. L.*, 36, 309.
- Cadbury, A. (1992). Report of the committee on the financial aspects of corporate governance (Vol. 1): Gee.
- Chen, Z., Du, J., Li, D., & Ouyang, R. (2013). Does foreign institutional ownership increase return volatility? Evidence from China. *Journal of Banking & Finance*, 37(2), 660-669.

- Chin, T., Vos, E., & Casey, Q. (2004). Levels of ownership structure, board composition and board size seem unimportant in New Zealand. *Corporate Ownership and Control*, 2(1), 119-128.
- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J. P., & Lang, L. H. (2002). Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings. *The journal of finance*, 57(6), 2741-2771.
- Coles, J. W., McWilliams, V. B., & Sen, N. (2001). An examination of the relationship of governance mechanisms to performance. *Journal of management*, 27(1), 23-50.
- Collier, P., & Gregory, A. (1999). Audit committee activity and agency costs. *Journal of accounting and public policy*, 18(4-5), 311-332.
- Corbett, C., & Van Wassenhove, L. (1993). Trade-offs? What trade-offs? Competence and competitiveness in manufacturing strategy. *California management review*, 35(4), 107-122.
- Cronqvist, H., & Nilsson, M. (2003). Agency costs of controlling minority shareholders. *Journal of Financial and Quantitative analysis*, 38(4), 695-719.
- Daniri, M. A. (2005). *Good corporate governance: konsep dan penerapannya dalam konteks Indonesia*: Ray Indonesia.
- Dehaene, A., De Vuyst, V., & Ooghe, H. (2001). Corporate performance and board structure in Belgian companies. *Long range planning*, 34(3), 383-398.
- DiMaggio, P. J., & Powell, W. W. (1983). The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American sociological review*, 147-160.
- Dittmar, A., & Mahrt-Smith, J. (2007). Corporate governance and the value of cash holdings. *Journal of financial economics*, 83(3), 599-634.
- Djankov, S., & Murrell, P. (2002). Enterprise restructuring in transition: A quantitative survey. *Journal of economic literature*, 40(3), 739-792.
- Dobrev, S. D., & Carroll, G. R. (2003). Size (and competition) among organizations: modeling scale-based selection among automobile producers in four major countries, 1885–1981. *Strategic management journal*, 24(6), 541-558.

- Douma, S., George, R., & Kabir, R. (2006). Foreign and domestic ownership, business groups, and firm performance: Evidence from a large emerging market. *Strategic management journal*, 27(7), 637-657.
- Eisenberg, T., Sundgren, S., & Wells, M. T. (1998). Larger board size and decreasing firm value in small firms. *Journal of financial economics*, 48(1), 35-54.
- Evans, J. R., & Lindsay, W. M. (1996). *The management and control of quality*, St. Paul: West Publishing Company.
- Faccio, M., & Lang, L. H. (2002). The ultimate ownership of Western European corporations. *Journal of financial economics*, 65(3), 365-395.
- Fama, E. F. (1978). The effects of a firm's investment and financing decisions on the welfare of its security holders. *The American Economic Review*, 68(3), 272-284.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The journal of law and Economics*, 26(2), 301-325.
- Fellman, S., & Leino-Kaukiainen, P. (2006). Business or Culture? Family Firms in the Finnish Media Business in the 20th Century. *Scandinavian Economic History Review*, 54(3), 244-272.
- Firth, M., Fung, P. M., & Rui, O. M. (2008). Ownership, governance mechanisms, and agency costs in China's listed firms. *Journal of Asset Management*, 9(2), 90-101.
- Florentine, I. (2014). Persiapan Generasi Pendahulu dan Kesiapan Generasi Penerus pada Proses Suksesi Kepemimpinan di PT Idr. *Agora*, 2(2), 1404-1410.
- Garg, A. K. (2007). Influence of board size and independence on firm performance: A study of Indian companies. *Vikalpa*, 32(3), 39-60.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Goldberg, L. G., & Idson, T. L. (1995). Executive compensation and agency effects. *Financial Review*, 30(2), 313-335.
- Greene, W. H. (2004). Interpreting estimated parameters and measuring individual heterogeneity in random coefficient models.

- Gurteen, D. (1999). Creating a knowledge sharing culture. *Knowledge Management Magazine*, 2(5), 1-4.
- Haniffa, R. M., & Cooke, T. E. (2002). Culture, corporate governance and disclosure in Malaysian corporations. *Abacus*, 38(3), 317-349.
- Hassan, M., Hassan, S., Iqbal, A., & Khan, M. F. A. (2014). Impact of corporate governance on audit fee: Empirical evidence from Pakistan. *World Applied Sciences Journal*, 30(5), 645-651.
- Hastuti, T. D. (2005). Hubungan antara Good Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan dengan Kinerja Keuangan (Studi Kasus pada Perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta). *Simposium Nasional Akuntansi*, 8, 238-247.
- Hasyim, F. P. (2013, Maret 25). Inilah 30 Perusahaan Tbk dengan GCG Terbaik. *Tempo. Co*.
- Hawawini, G., Subramanian, V., & Verdin, P. (2003). Is performance driven by industry-or firm-specific factors? A new look at the evidence. *Strategic management journal*, 24(1), 1-16.
- Hillier, D., Ross, S., Westerfield, R., Jaffe, J., & Jordan, B. (2010). Corporate Finance,(1st European Ed.)(Maidenhead. In: McGraw-Hill Education.
- Hoechle, D. (2007). Robust Standard Errors for Panel Regressions with CrossSectional Dependence. *The Stata Journal*, 1-31.
- IICD. (2018). Corporate Governance Conference and Award 2018. Jakarta: Indonesian Institute for Corporate Directorship.
- Jacquemin, A. P., & de Lichtbuer, M. C. (1973). Size structure, stability and performance of the largest British and EEC firms. *European Economic Review*, 4(4), 393-408.
- Jensen, M. C., & Meckling. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. (2006). *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*. Jakarta.
- Kuncoro, M. (2009). Metode Riset untuk Bisnis & Ekonomi, Bagaimana Meneliti & Menulis Tesis? Erlangga.

- Kurniawan, D. M., & Indriantoro, N. (2000). Corporate governance in Indonesia. *The Role of Disclosure in Strengthening Corporate Governance and Accountability, The Second Asian Roundtable on Corporate Governance, Hongkong, 31.*
- Lai, M.-F., & Lee, G.-G. (2007). Risk-avoiding cultures toward achievement of knowledge sharing. *Business Process Management Journal*, 13(4), 522-537.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of financial economics*, 58(1-2), 3-27.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *The journal of finance*, 54(2), 471-517.
- Lipton, M., & Lorsch, J. W. (1992). A modest proposal for improved corporate governance. *The business lawyer*, 59-77.
- Liu, Q., & Lu, Z. J. (2007). Corporate governance and earnings management in the Chinese listed companies: A tunneling perspective. *Journal of Corporate Finance*, 13(5), 881-906.
- Love, I., & Klapper, L. F. (2002). *Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets: The World Bank.*
- Mamduh, M. Hanafi & Abdul Halim., 1996. *Analisis Laporan Keuangan.*
- Marn, J. T. K., & Romuald, D. F. (2012). The impact of corporate governance mechanism and corporate performance: A study of listed companies in Malaysia. *J. Adv. Sci. Arts*, 3(1), 31-45.
- Maury, B. (2006). Family ownership and firm performance: Empirical evidence from Western European corporations. *Journal of Corporate Finance*, 12(2), 321-341.
- McConaughy, D. L., Matthews, C. H., & Fialko, A. S. (2001). Founding family controlled firms: Performance, risk, and value. *Journal of small business management*, 39(1), 31-49.
- McDowell, A. (n.d.). R-squared after xtgls. Retrieved from <https://www.stata.com/support/faqs/statistics/r-squared-after-xtgls/>

- McGee, R. W. (2008). Corporate governance in Asia: A comparative study of Indonesia, Malaysia, Thailand and Vietnam. *Malaysia, Thailand and Vietnam (June 2008)*.
- Megginson, W. L., Nash, R. C., & Van Randenborgh, M. (1994). The financial and operating performance of newly privatized firms: An international empirical analysis. *The journal of finance*, 49(2), 403-452.
- Mollah, S., Al Farooque, O., & Karim, W. (2012). Ownership structure, corporate governance and firm performance: Evidence from an African emerging market. *Studies in Economics and Finance*, 29(4), 301-319.
- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1988). Management ownership and market valuation: An empirical analysis. *Journal of financial economics*, 20, 293-315.
- Murdoko Sudarmadji, A., & Sularto, L. (2007). *Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, leverage, dan tipe kepemilikan perusahaan terhadap luas voluntary disclosure laporan keuangan tahunan*. Paper presented at the Seminar Ilmiah Nasional PESAT 2007.
- Muttakin, M. B., Khan, A., & Subramaniam, N. (2015). Firm characteristics, board diversity and corporate social responsibility: evidence from Bangladesh. *Pacific Accounting Review*, 27(3), 353-372.
- Newell, R., & Wilson, G. (2002). A premium for good governance. *The McKinsey Quarterly*, 3(2002), 20-23.
- Obradovich, J., & Gill, A. (2013). The impact of corporate governance and financial leverage on the value of American firms.
- Ongore, V. O. (2011). The relationship between ownership structure and firm performance: An empirical analysis of listed companies in Kenya. *African Journal of Business Management*, 5(6), 2120-2128.
- Oreland, C. (2005). Family and Dispersed Ownership in Swedish, Public Companies An Analysis of Costs of Private Benefits of Control and Agency Costs.
- Otoritas Jasa Keuangan. *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik*. No.33/POJK.04/2014.

- Otoritas Jasa Keuangan. *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Tentang Laporan Tahunan Emiten*. No.29/POJK.04/2016.
- Otoritas Jasa Keuangan. *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka*. No.9/POJK.04/2018.
- Otoritas Jasa Keuangan. *Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Tentang Bentuk dan Isi Laporan Tahunan*. No.30/SEOJK.04/2016.
- Otoritas Jasa Keuangan. *Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Tentang Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka*. No.32/SEOJK.04/2015.
- Pranoto, M. N. (2019, Maret 13). Laba 20 Emiten BUMN 2018 Diproyeksi Tembus Rp150 Triliun. *Bisnis.com*.
- Republik Indonesia. *Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Tentang Tata Cara Penyertaan dan Penatausahaan Modal Negara pada Badan Usaha Milik Negara dan Perseroan Terbatas*. PP No. 72 Tahun 2016.
- Republik Indonesia. Undang Undang Dasar 1945 Pasal 33.
- Republik Indonesia. *Undang Undang Republik Indonesia Tentang Badan Usaha Milik Negara*. UU No. 19 Tahun 2003.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: the incentive-signalling approach. *The bell journal of economics*, 23-40.
- Sawicki, J. (2009). Corporate governance and dividend policy in Southeast Asia pre-and post-crisis. *The European Journal of Finance*, 15(2), 211-230.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The journal of finance*, 52(2), 737-783.
- Son, N. H., Tu, T. T. T., Cuong, D. X., Ngoc, L. A., & Khanh, P. B. (2015). Impact of ownership structure and bank performance-an empirical test in Vietnamese banks. *International Journal of Financial Research*, 6(4), 123.
- Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of management review*, 20(3), 571-610.
- Sugiyono. 2014. *Metodologi Penelitian Pendidikan*. CV. Alfabet. Bandung.
- Sulaiman, W. (2004). *Analisis regresi menggunakan SPSS : contoh kasus & pemecahannya*. Yogyakarta: Andi Offset.

- Swandari, F., & Jikrillah, S. (2016). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2010-2012. *Jurnal Wawasan Manajemen*, 3(3), 205-216.
- Swan, P. F., & Etlie, J. E. (1997). US-Japanese manufacturing equity relationships. *Academy of Management Journal*, 40(2), 462-479.
- Tin, T. (2017). Determinants of Banks' Capital Structure: Evidence from Vietnamese Commercial Banks. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 261-284.
- Ullah, A., & Huang, X. (2006). Finite sample properties of FGLS estimator for random-effects model under non-normality. In *Panel Data Econometrics Theoretical Contributions and Empirical Applications* (pp. 67-89): Emerald Group Publishing Limited
- Villalonga, B., & Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value? *Journal of financial economics*, 80(2), 385-417.
- Vining, A. R., & Boardman, A. E. (1992). Ownership versus competition: Efficiency in public enterprise. *Public choice*, 73(2), 205-239.
- Vonk, J., & Shackelford, T. K. (Eds.). (2012). *The Oxford handbook of comparative evolutionary psychology*. New York: Oxford University Press.
- Wahyudi, U., & Pawestri, H. P. (2006). Implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan: dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening. *Simposium Nasional Akuntansi*, 9, 1-25.
- Wardhani, R. (2014). Mekanisme corporate governance dalam perusahaan yang mengalami permasalahan keuangan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 4(1), 95-114.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). Positive accounting theory.
- Wiranata, Y. A., & Nugrahanti, Y. W. (2013). Pengaruh struktur kepemilikan terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 15(1), 15-26.
- Wolfenzon, D. (1999). A theory of pyramidal ownership. *Unpublished working paper. Harvard University Press: Cambridge, MA.*

- Xiao, J. Z., Yang, H., & Chow, C. W. (2004). The determinants and characteristics of voluntary Internet-based disclosures by listed Chinese companies. *Journal of accounting and public policy*, 23(3), 191-225.
- Yan Lam, T., & Kam Lee, S. (2008). CEO duality and firm performance: evidence from Hong Kong. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 8(3), 299-316.
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of financial economics*, 40(2), 185-211.
- Yu, M. (2013). State ownership and firm performance: Empirical evidence from Chinese listed companies. *China Journal of Accounting Research*, 6(2), 75-87.

## LAMPIRAN

### Lampiran 1 Daftar Perusahaan yang Memenuhi Kriteria Penelitian dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

TAHUN	KODE	Kepemilikan keluarga	Kepemilikan negara	Kepemilikan asing	Ukuran dewan komisaris	Komisaris independen	Ukuran perusahaan	Competitiveness perusahaan	Tobin's Q
2014	AALI	0,00	0,00	79,68	6,00	1,00	18558329000000	0,21	2,42
2015	AALI	0,00	0,00	79,68	5,00	1,00	21512371000000	0,17	1,61
2016	AALI	0,00	0,00	79,68	6,00	1,00	24226122000000	0,26	1,61
2017	AALI	0,00	0,00	79,68	5,00	1,00	24935426000000	0,27	1,27
2018	AALI	0,00	0,00	79,68	4,00	1,00	26856967000000	0,38	1,14
2014	ADES	0,00	0,00	91,94	3,00	1,00	504865000000	0,00	2,02
2015	ADES	0,00	0,00	91,94	3,00	1,00	653224000000	0,00	1,41
2016	ADES	0,00	0,00	91,52	3,00	1,00	767479000000	0,01	1,27
2017	ADES	0,00	0,00	91,52	3,00	1,00	840236000000	0,00	1,12
2018	ADES	0,00	0,00	91,52	3,00	1,00	881275000000	0,00	1,07
2014	ADHI	0,00	51,00	0,00	6,00	1,00	10458881684274	0,09	1,43
2015	ADHI	0,00	51,00	0,00	6,00	1,00	16761063510000	0,08	1,15
2016	ADHI	0,00	51,00	0,00	6,00	1,00	20037690162169	0,13	1,10
2017	ADHI	0,00	51,00	0,00	6,00	1,00	28332948012950	0,12	1,03
2018	ADHI	0,00	51,00	0,00	6,00	1,00	30118614770000	0,09	0,98
2014	AKRA	58,78	0,00	0,00	3,00	1,00	14791917177000	0,07	1,69
2015	AKRA	59,17	0,00	0,00	3,00	1,00	15203129560000	0,07	2,46
2016	AKRA	58,58	0,00	0,00	3,00	1,00	15830740710000	0,08	2,08
2017	AKRA	58,47	0,00	0,00	3,00	1,00	16823208530000	0,08	2,06
2018	AKRA	58,47	0,00	0,00	3,00	1,00	19940850599000	0,15	1,37
2014	ALDO	58,41	0,00	0,00	3,00	1,00	356814265668	0,00	1,69
2015	ALDO	58,41	0,00	0,00	3,00	1,00	366010820000	0,00	1,77
2016	ALDO	58,41	0,00	0,00	3,00	1,00	410330580000	0,01	1,46
2017	ALDO	58,41	0,00	0,00	3,00	1,00	498701660000	0,01	1,35
2018	ALDO	58,41	0,00	0,00	3,00	1,00	526129315163	0,00	1,18
2014	AMRT	52,81	0,00	0,00	8,00	1,00	13992568000000	0,13	2,16
2015	AMRT	52,81	0,00	0,00	5,00	1,00	15195887000000	0,16	2,27
2016	AMRT	52,54	0,00	0,00	6,00	1,00	19474367000000	0,30	2,07
2017	AMRT	52,54	0,00	0,00	6,00	1,00	21901740000000	0,28	1,92
2018	AMRT	52,54	0,00	0,00	4,00	1,00	22165968000000	0,30	2,48
2014	ANTM	0,00	65,00	0,00	6,00	1,00	22044202220000	0,08	0,92
2015	ANTM	0,00	65,00	0,00	6,00	1,00	30356850890000	0,10	0,68
2016	ANTM	0,00	65,00	0,00	6,00	1,00	29981535810000	0,16	1,10
2017	ANTM	0,00	65,00	0,00	6,00	1,00	30014273450000	0,15	0,88
2018	ANTM	0,00	65,00	0,00	6,00	1,00	33306390810000	0,15	0,96
2014	APLI	56,65	0,00	0,00	3,00	1,00	273126657794	0,00	0,71
2015	APLI	58,80	0,00	0,00	3,00	1,00	308620390000	0,00	0,60
2016	APLI	59,80	0,00	0,00	3,00	1,00	382461777452	0,00	0,74
2017	APLI	60,80	0,00	0,00	3,00	1,00	398698779619	0,00	0,70
2018	APLI	58,80	0,00	0,00	2,00	1,00	503177500000	0,00	0,82
2014	APLN	61,96	0,00	0,00	3,00	1,00	23686158211000	0,05	0,93
2015	APLN	64,75	0,00	0,00	3,00	1,00	24559174990000	0,05	1,07
2016	APLN	73,92	0,00	0,00	3,00	1,00	25711953380000	0,10	0,72
2017	APLN	75,99	0,00	0,00	3,00	1,00	28790116010000	0,08	0,84
2018	APLN	75,99	0,00	0,00	2,00	1,00	29583829900000	0,03	0,69
2014	APOL	76,02	0,00	0,00	3,00	1,00	1858190988862	0,00	3,60
2015	APOL	65,41	0,00	0,00	2,00	1,00	1600998030000	0,00	4,20
2016	APOL	65,41	0,00	0,00	2,00	1,00	1214104459319	0,00	5,78
2017	APOL	65,41	0,00	0,00	2,00	1,00	1167650492065	0,00	6,20
2018	APOL	76,02	0,00	0,00	2,00	1,00	896202510000	0,00	8,25
2014	ASII	0,00	0,00	50,11	11,00	1,00	23602900000000	0,78	1,76
2015	ASII	0,00	0,00	50,11	10,00	1,00	24543500000000	0,75	1,57
2016	ASII	0,00	0,00	50,11	12,00	1,00	26185500000000	0,83	1,50
2017	ASII	0,00	0,00	50,11	12,00	1,00	29583000000000	0,84	1,72
2018	ASII	0,00	0,00	50,11	10,00	1,00	34471100000000	0,72	1,57

TAHUN	KODE	Kepemilikan keluarga	Kepemilikan negara	Kepemilikan asing	Ukuran dewan komisaris	Komisaris independen	Ukuran perusahaan	Competitiveness perusahaan	Tobin's Q
2014	AUTO	0,00	0,00	80,00	11,00	1,00	14380926000000	0,05	1,70
2015	AUTO	0,00	0,00	80,00	9,00	1,00	14339110000000	0,05	0,90
2016	AUTO	0,00	0,00	80,00	8,00	1,00	14612274000000	0,06	1,03
2017	AUTO	0,00	0,00	80,00	8,00	1,00	14762309000000	0,06	1,01
2018	AUTO	0,00	0,00	80,00	8,00	1,00	15889648000000	0,05	0,80
2014	BALI	74,33	0,00	0,00	3,00	1,00	808768019297	0,00	2,33
2015	BALI	71,30	0,00	0,00	4,00	1,00	12047245000000	0,00	3,22
2016	BALI	70,13	0,00	0,00	3,00	1,00	1707249310000	0,00	2,82
2017	BALI	70,13	0,00	0,00	3,00	1,00	2421703650000	0,00	2,83
2018	BALI	69,54	0,00	0,00	3,00	1,00	3437653340000	0,00	2,17
2014	BATA	0,00	0,00	81,94	5,00	1,00	774891087000	0,00	2,30
2015	BATA	0,00	0,00	82,01	5,00	1,00	795257970000	0,00	1,78
2016	BATA	0,00	0,00	82,01	4,00	1,00	804742920000	0,00	1,58
2017	BATA	0,00	0,00	82,01	4,00	1,00	855691230000	0,00	1,19
2018	BATA	0,00	0,00	82,01	4,00	1,00	876856220000	0,00	1,16
2014	BMSR	0,00	0,00	71,01	2,00	1,00	478158703159	0,01	1,05
2015	BMSR	0,00	0,00	71,01	2,00	1,00	530132140000	0,01	0,69
2016	BMSR	0,00	0,00	71,01	2,00	1,00	498511920000	0,01	1,04
2017	BMSR	0,00	0,00	71,01	2,00	1,00	505111730000	0,01	1,04
2018	BMSR	0,00	0,00	71,01	2,00	1,00	597892996224	0,01	1,08
2014	BRNA	51,42	0,00	0,00	3,00	1,00	1334085916000	0,01	1,09
2015	BRNA	53,02	0,00	0,00	3,00	1,00	1820783910000	0,01	0,88
2016	BRNA	53,02	0,00	0,00	4,00	1,00	2088696910000	0,01	1,05
2017	BRNA	54,57	0,00	0,00	4,00	1,00	1964877080000	0,01	1,20
2018	BRNA	54,57	0,00	0,00	5,00	1,00	2461326180000	0,00	1,05
2014	CEKA	0,00	0,00	87,02	3,00	1,00	1284150037341	0,01	0,93
2015	CEKA	0,00	0,00	87,02	4,00	1,00	1485826210000	0,01	0,84
2016	CEKA	0,00	0,00	87,02	3,00	1,00	1425964150000	0,02	0,49
2017	CEKA	0,00	0,00	87,02	3,00	1,00	1392636440000	0,02	0,90
2018	CEKA	0,00	0,00	87,02	3,00	1,00	1168956040000	0,01	0,86
2014	CINT	68,43	0,00	0,00	2,00	1,00	365091839717	0,00	1,19
2015	CINT	68,43	0,00	0,00	2,00	1,00	382807490000	0,00	1,08
2016	CINT	68,43	0,00	0,00	2,00	1,00	399336630000	0,00	0,99
2017	CINT	66,62	0,00	0,00	2,00	1,00	476577840000	0,00	0,92
2018	CINT	70,67	0,00	0,00	2,00	1,00	491382040000	0,00	0,81
2014	CKRA	0,00	0,00	74,23	2,00	1,00	1034451449761	0,00	1,00
2015	CKRA	0,00	0,00	74,03	2,00	1,00	997192680000	0,00	1,14
2016	CKRA	0,00	0,00	74,03	2,00	1,00	982635340000	0,00	0,48
2017	CKRA	0,00	0,00	74,03	2,00	1,00	905470550000	0,00	0,51
2018	CKRA	0,00	0,00	74,03	2,00	1,00	568960752114	0,00	0,72
2014	CLPI	0,00	0,00	51,42	3,00	1,00	532298817360	0,00	7,37
2015	CLPI	0,00	0,00	51,42	3,00	1,00	543876990000	0,00	0,67
2016	CLPI	0,00	0,00	51,42	3,00	1,00	567560170000	0,00	0,76
2017	CLPI	0,00	0,00	51,00	3,00	1,00	587699020000	0,00	0,70
2018	CLPI	0,00	0,00	51,00	3,00	1,00	708588285620	0,00	0,64
2014	COWL	85,20	0,00	0,00	3,00	1,00	3682393492170	0,01	1,46
2015	COWL	72,80	0,00	0,00	4,00	1,00	3540585750000	0,01	1,49
2016	COWL	72,80	0,00	0,00	4,00	1,00	3493055380115	0,01	2,17
2017	COWL	71,12	0,00	0,00	4,00	1,00	3578766164667	0,00	1,88
2018	COWL	71,12	0,00	0,00	3,00	1,00	3733012260000	0,00	1,30
2014	CPIN	0,00	0,00	55,53	6,00	1,00	20862439000000	0,16	3,45
2015	CPIN	0,00	0,00	55,53	5,00	1,00	24684915000000	0,18	2,22
2016	CPIN	0,00	0,00	55,53	4,00	1,00	24204994000000	0,33	2,51
2017	CPIN	0,00	0,00	55,53	4,00	1,00	24532331000000	0,38	2,37
2018	CPIN	0,00	0,00	55,53	3,00	1,00	27645118000000	0,20	4,58
2014	DKFT	75,20	0,00	0,00	3,00	1,00	1191603649353	0,00	1,93
2015	DKFT	75,20	0,00	0,00	3,00	1,00	1363051090000	0,00	1,87
2016	DKFT	75,20	0,00	0,00	3,00	1,00	1876253280000	0,00	1,36
2017	DKFT	77,97	0,00	0,00	3,00	1,00	2267555830000	0,00	1,54
2018	DKFT	77,97	0,00	0,00	3,00	1,00	2656465230000	0,00	1,30

TAHUN	KODE	Kepemilikan keluarga	Kepemilikan negara	Kepemilikan asing	Ukuran dewan komisaris	Komisaris independen	Ukuran perusahaan	Competitiveness perusahaan	Tobin's Q
2014	DPNS	51,18	0,00	0,00	3,00	1,00	268877322944	0,00	0,56
2015	DPNS	51,18	0,00	0,00	3,00	1,00	274483110000	0,00	0,69
2016	DPNS	51,18	0,00	0,00	3,00	1,00	296129565784	0,00	0,56
2017	DPNS	51,18	0,00	0,00	3,00	1,00	308491173960	0,00	0,51
2018	DPNS	51,18	0,00	0,00	3,00	1,00	322185010000	0,00	0,58
2014	DSSA	59,90	0,00	0,00	5,00	1,00	16203078142920	0,07	0,97
2015	DSSA	59,90	0,00	0,00	4,00	1,00	27702628880000	0,10	0,82
2016	DSSA	59,90	0,00	0,00	4,00	1,00	30145582530000	0,16	0,62
2017	DSSA	59,90	0,00	0,00	4,00	1,00	37270123680000	0,22	0,80
2018	DSSA	59,90	0,00	0,00	4,00	1,00	46749763718000	0,12	0,54
2014	DUTI	0,00	0,00	88,56	4,00	1,00	8024311044118	0,02	1,35
2015	DUTI	0,00	0,00	88,56	4,00	1,00	9014911220000	0,01	1,71
2016	DUTI	0,00	0,00	88,56	4,00	1,00	9692217785825	0,02	1,34
2017	DUTI	0,00	0,00	88,56	4,00	1,00	10575681686285	0,01	1,16
2018	DUTI	0,00	0,00	88,56	4,00	1,00	12642895740000	0,01	1,04
2014	DVLA	0,00	0,00	92,66	7,00	1,00	1236247525000	0,00	1,75
2015	DVLA	0,00	0,00	92,66	6,00	1,00	1376278240000	0,00	1,35
2016	DVLA	0,00	0,00	92,46	7,00	1,00	1531365558000	0,01	1,58
2017	DVLA	0,00	0,00	92,46	7,00	1,00	1640886147000	0,01	1,66
2018	DVLA	0,00	0,00	92,13	7,00	1,00	1682821740000	0,00	1,57
2014	EKAD	75,45	0,00	0,00	2,00	1,00	411348790570	0,00	1,21
2015	EKAD	75,45	0,00	0,00	2,00	1,00	389691600000	0,00	2,47
2016	EKAD	76,32	0,00	0,00	2,00	1,00	702508630000	0,00	0,77
2017	EKAD	76,81	0,00	0,00	2,00	1,00	796767650000	0,00	0,81
2018	EKAD	77,53	0,00	0,00	2,00	1,00	853267450000	0,00	0,88
2014	EMDE	66,78	0,00	0,00	3,00	1,00	1179018690672	0,00	0,88
2015	EMDE	66,78	0,00	0,00	4,00	1,00	1196040970000	0,00	0,77
2016	EMDE	66,78	0,00	0,00	5,00	1,00	1363641661657	0,00	0,61
2017	EMDE	66,78	0,00	0,00	5,00	1,00	1868623723806	0,00	1,04
2018	EMDE	66,78	0,00	0,00	5,00	1,00	2096614260000	0,00	1,02
2014	EPMT	91,75	0,00	0,00	4,00	1,00	6190617606933	0,05	1,65
2015	EPMT	91,75	0,00	0,00	5,00	1,00	6747936560000	0,06	1,50
2016	EPMT	91,75	0,00	0,00	5,00	1,00	7087269810000	0,10	1,46
2017	EPMT	91,75	0,00	0,00	5,00	1,00	7425800260000	0,09	1,40
2018	EPMT	91,75	0,00	0,00	5,00	1,00	8332960974230	0,09	0,99
2014	ERTX	54,42	0,00	0,00	2,00	1,00	775917827931	0,00	0,50
2015	ERTX	53,46	0,00	0,00	4,00	1,00	734653360000	0,00	0,87
2016	ERTX	95,38	0,00	0,00	3,00	1,00	711067980000	0,00	0,92
2017	ERTX	95,38	0,00	0,00	3,00	1,00	806884160000	0,00	0,89
2018	ERTX	92,39	0,00	0,00	3,00	1,00	901859310000	0,00	0,87
2014	EXCL	0,00	0,00	66,48	6,00	1,00	63706488000000	0,10	1,43
2015	EXCL	0,00	0,00	66,43	7,00	0,00	58844320000000	0,09	1,29
2016	EXCL	0,00	0,00	66,36	8,00	1,00	54896286000000	0,08	1,06
2017	EXCL	0,00	0,00	66,36	9,00	1,00	56321441000000	0,08	1,18
2018	EXCL	0,00	0,00	66,36	9,00	1,00	57613954000000	0,08	1,05
2014	FASW	51,20	0,00	0,00	5,00	1,00	5581000723345	0,03	1,44
2015	FASW	51,42	0,00	0,00	5,00	1,00	6993634270000	0,03	1,02
2016	FASW	51,99	0,00	0,00	5,00	1,00	8583223840000	0,05	1,82
2017	FASW	51,48	0,00	0,00	5,00	1,00	9369891780000	0,06	2,08
2018	FASW	51,48	0,00	0,00	3,00	1,00	10965118710000	0,04	2,37
2014	FPNI	0,00	0,00	95,15	2,00	1,00	3187215080000	0,04	0,80
2015	FPNI	0,00	0,00	95,15	2,00	1,00	3232114320000	0,04	0,75
2016	FPNI	0,00	0,00	90,40	2,00	1,00	2764199130000	0,05	0,78
2017	FPNI	0,00	0,00	90,40	2,00	1,00	2612365760000	0,05	0,90
2018	FPNI	0,00	0,00	90,40	2,00	1,00	2741564000000	0,02	0,80
2014	GDYR	0,00	0,00	85,00	3,00	1,00	1547588272880	0,00	0,96
2015	GDYR	0,00	0,00	85,00	3,00	1,00	1645962330085	0,01	1,21
2016	GDYR	0,00	0,00	85,00	3,00	1,00	1579760000000	0,01	1,00
2017	GDYR	0,00	0,00	85,00	3,00	1,00	1685252320000	0,01	0,98
2018	GDYR	0,00	0,00	85,00	3,00	1,00	1815822180000	0,01	1,00

TAHUN	KODE	Kepemilikan keluarga	Kepemilikan negara	Kepemilikan asing	Ukuran dewan komisaris	Komisaris independen	Ukuran perusahaan	Competitiveness perusahaan	Tobin's Q
2014	GEMA	74,74	0,00	0,00	3,00	1,00	420613021533	0,00	0,90
2015	GEMA	74,74	0,00	0,00	3,00	1,00	447899390000	0,00	0,82
2016	GEMA	74,74	0,00	0,00	3,00	1,00	681245840000	0,01	0,62
2017	GEMA	74,74	0,00	0,00	3,00	1,00	811103850000	0,00	0,88
2018	GEMA	74,74	0,00	0,00	3,00	1,00	986798686383	0,01	0,57
2014	GEMS	0,00	0,00	66,99	6,00	1,00	3921803353518	0,05	3,21
2015	GEMS	0,00	0,00	66,99	3,00	1,00	5175380000000	0,04	1,92
2016	GEMS	0,00	0,00	66,99	6,00	1,00	5287380000000	0,08	3,30
2017	GEMS	0,00	0,00	66,99	6,00	1,00	8266571376000	0,11	2,46
2018	GEMS	0,00	0,00	66,99	6,00	1,00	9814700000000	0,09	2,08
2014	GGRM	69,29	0,00	0,00	4,00	1,00	5822060000000	0,20	2,44
2015	GGRM	69,29	0,00	0,00	3,00	1,00	63505413000000	0,20	2,07
2016	GGRM	69,29	0,00	0,00	4,00	1,00	62951634000000	0,31	2,32
2017	GGRM	69,29	0,00	0,00	4,00	1,00	66759930000000	0,32	2,78
2018	GGRM	69,29	0,00	0,00	3,00	1,00	69097219000000	0,22	2,68
2014	GIAA	0,00	60,50	0,00	6,00	1,00	38574150766320	0,21	1,08
2015	GIAA	0,00	60,50	0,00	6,00	1,00	45889978640000	0,21	1,03
2016	GIAA	0,00	60,50	0,00	6,00	1,00	50468407710000	0,23	0,91
2017	GIAA	0,00	60,50	0,00	6,00	1,00	51240956640000	0,21	0,91
2018	GIAA	0,00	60,50	0,00	7,00	1,00	58346628200000	0,20	0,96
2014	GWSA	56,25	0,00	0,00	2,00	1,00	2292661995500	0,00	0,73
2015	GWSA	56,25	0,00	0,00	3,00	1,00	6805277760000	0,00	0,23
2016	GWSA	56,25	0,00	0,00	3,00	1,00	6963273060000	0,00	0,22
2017	GWSA	56,25	0,00	0,00	3,00	1,00	7200861380000	0,00	0,24
2018	GWSA	56,25	0,00	0,00	3,00	1,00	7491033825000	0,00	0,23
2014	HMSP	0,00	0,00	98,18	6,00	1,00	28380630000000	0,25	11,13
2015	HMSP	0,00	0,00	98,18	6,00	1,00	38010724000000	0,25	11,66
2016	HMSP	0,00	0,00	92,50	5,00	1,00	42508277000000	0,56	10,68
2017	HMSP	0,00	0,00	92,50	5,00	1,00	43141063000000	0,56	12,96
2018	HMSP	0,00	0,00	92,50	6,00	1,00	46602420000000	0,25	9,50
2014	HRUM	70,63	0,00	0,00	5,00	1,00	5524689313520	0,05	1,00
2015	HRUM	71,09	0,00	0,00	6,00	1,00	5329100000000	0,03	0,59
2016	HRUM	73,60	0,00	0,00	6,00	1,00	5787121942000	0,05	1,14
2017	HRUM	74,05	0,00	0,00	6,00	1,00	6432202994000	0,05	1,00
2018	HRUM	74,05	0,00	0,00	6,00	1,00	6551860000000	0,03	0,90
2014	IBST	61,88	0,00	0,00	3,00	1,00	3843661562262	0,00	1,26
2015	IBST	61,88	0,00	0,00	3,00	1,00	4177279960000	0,00	0,90
2016	IBST	61,88	0,00	0,00	3,00	1,00	5449356090000	0,00	0,83
2017	IBST	61,88	0,00	0,00	3,00	1,00	6355270880000	0,00	2,04
2018	IBST	61,88	0,00	0,00	3,00	1,00	7725601130000	0,00	1,78
2014	ICBP	0,00	0,00	80,53	7,00	1,00	24910211000000	0,09	3,46
2015	ICBP	0,00	0,00	80,53	6,00	1,00	26560624000000	0,09	3,38
2016	ICBP	0,00	0,00	80,53	6,00	1,00	28901948000000	0,12	3,82
2017	ICBP	0,00	0,00	80,53	6,00	1,00	31619514000000	0,12	3,64
2018	ICBP	0,00	0,00	80,53	6,00	1,00	34367153000000	0,09	3,89
2014	IGAR	0,00	0,00	79,42	3,00	1,00	349894783575	0,00	1,12
2015	IGAR	0,00	0,00	79,42	2,00	1,00	383936040000	0,00	1,06
2016	IGAR	0,00	0,00	79,42	3,00	1,00	439465670000	0,01	1,54
2017	IGAR	0,00	0,00	79,42	3,00	1,00	513022590000	0,01	1,10
2018	IGAR	0,00	0,00	79,42	3,00	1,00	570197810000	0,00	1,04
2014	IMAS	0,00	0,00	71,49	6,00	1,00	23471397834920	0,08	1,18
2015	IMAS	0,00	0,00	71,49	7,00	1,00	24860957840000	0,07	1,04
2016	IMAS	0,00	0,00	71,49	7,00	1,00	25633342258679	0,06	0,88
2017	IMAS	0,00	0,00	71,49	7,00	1,00	31375311299854	0,06	0,78
2018	IMAS	0,00	0,00	71,49	7,00	1,00	40955996270000	0,05	0,92
2014	INAF	0,00	80,66	0,00	3,00	1,00	1248343275406	0,00	1,41
2015	INAF	0,00	80,66	0,00	3,00	1,00	1533708560000	0,00	0,95
2016	INAF	0,00	80,66	0,00	3,00	1,00	1381633321120	0,01	11,08
2017	INAF	0,00	80,66	0,00	4,00	1,00	1529874782290	0,01	12,61
2018	INAF	0,00	80,66	0,00	3,00	1,00	1442350609000	0,00	14,62

TAHUN	KODE	Kepemilikan keluarga	Kepemilikan negara	Kepemilikan asing	Ukuran dewan komisaris	Komisaris independen	Ukuran perusahaan	Competitiveness perusahaan	Tobin's Q
2014	INCO	0,00	0,00	58,73	10,00	1,00	29037323600000	0,11	1,48
2015	INCO	0,00	0,00	58,73	8,00	1,00	32048240000000	0,10	0,71
2016	INCO	0,00	0,00	58,73	10,00	1,00	31156888000000	0,12	1,07
2017	INCO	0,00	0,00	58,73	10,00	1,00	30583826000000	0,10	1,11
2018	INCO	0,00	0,00	58,73	6,00	1,00	31735102050000	0,07	1,17
2014	INDS	88,11	0,00	0,00	3,00	1,00	2282666078493	0,01	0,66
2015	INDS	88,11	0,00	0,00	2,00	1,00	25539283500000	0,01	0,66
2016	INDS	88,11	0,00	0,00	3,00	1,00	2477272502538	0,01	0,38
2017	INDS	88,11	0,00	0,00	3,00	1,00	2434617337849	0,01	0,46
2018	INDS	88,11	0,00	0,00	3,00	1,00	24823375700000	0,01	0,71
2014	INDX	0,00	0,00	61,26	2,00	1,00	183172852929	0,00	1,22
2015	INDX	0,00	0,00	56,28	2,00	1,00	1810249500000	0,00	0,41
2016	INDX	0,00	0,00	56,28	2,00	1,00	1624127100000	0,00	0,25
2017	INDX	0,00	0,00	56,28	2,00	1,00	1099235000000	0,00	0,38
2018	INDX	0,00	0,00	56,28	2,00	1,00	5400605000000	0,00	7,08
2014	INKP	52,72	0,00	0,00	9,00	1,00	81099756120000	0,18	0,70
2015	INKP	52,72	0,00	0,00	7,00	1,00	98537740000000	0,19	0,68
2016	INKP	52,72	0,00	0,00	7,00	1,00	96303200000000	0,25	0,64
2017	INKP	52,72	0,00	0,00	7,00	1,00	1068793040000000	0,25	0,85
2018	INKP	52,72	0,00	0,00	7,00	1,00	1260933030900000	0,18	1,07
2014	INRU	0,00	0,00	89,61	4,00	1,00	41081109600000	0,01	0,97
2015	INRU	0,00	0,00	92,42	4,00	1,00	46746000000000	0,01	0,72
2016	INRU	0,00	0,00	92,42	4,00	1,00	47519920000000	0,01	0,61
2017	INRU	0,00	0,00	92,42	4,00	1,00	47261900000000	0,01	0,60
2018	INRU	0,00	0,00	92,42	3,00	1,00	57575700000000	0,01	0,71
2014	INTD	0,00	0,00	74,50	3,00	1,00	50956633269	0,00	1,35
2015	INTD	0,00	0,00	59,30	3,00	1,00	47676255943	0,00	1,29
2016	INTD	0,00	0,00	57,61	3,00	1,00	4676093000000	0,00	1,91
2017	INTD	0,00	0,00	57,61	3,00	1,00	4974633000000	0,00	5,63
2018	INTD	0,00	0,00	57,61	3,00	1,00	52193007226	0,00	2,98
2014	INTP	0,00	0,00	51,00	7,00	1,00	28884973000000	0,11	3,33
2015	INTP	0,00	0,00	51,00	8,00	1,00	27638360000000	0,11	3,11
2016	INTP	0,00	0,00	51,00	7,00	1,00	30150580000000	0,09	2,01
2017	INTP	0,00	0,00	51,00	7,00	1,00	28863676000000	0,08	2,95
2018	INTP	0,00	0,00	51,00	6,00	1,00	27788562000000	0,06	2,61
2014	JAWA	70,51	0,00	0,00	3,00	1,00	3062490103442	0,01	1,04
2015	JAWA	70,51	0,00	0,00	3,00	1,00	33681517600000	0,01	0,87
2016	JAWA	86,90	0,00	0,00	3,00	1,00	3291116891878	0,01	0,83
2017	JAWA	86,90	0,00	0,00	3,00	1,00	3312481991638	0,01	0,98
2018	JAWA	86,90	0,00	0,00	3,00	1,00	34423937390000	0,01	0,95
2014	JECC	52,27	0,00	0,00	3,00	1,00	10624760230000	0,01	1,17
2015	JECC	52,27	0,00	0,00	3,00	1,00	13584640800000	0,01	0,88
2016	JECC	52,57	0,00	0,00	3,00	1,00	15872105800000	0,01	1,04
2017	JECC	52,57	0,00	0,00	3,00	1,00	19279853500000	0,01	1,08
2018	JECC	52,27	0,00	0,00	4,00	1,00	20816209900000	0,01	1,19
2014	JRPT	65,02	0,00	0,00	5,00	1,00	66842629080000	0,02	2,66
2015	JRPT	65,02	0,00	0,00	5,00	1,00	75781014400000	0,02	1,80
2016	JRPT	64,92	0,00	0,00	5,00	1,00	84844366500000	0,04	2,12
2017	JRPT	63,59	0,00	0,00	5,00	1,00	94726826900000	0,03	1,70
2018	JRPT	65,59	0,00	0,00	5,00	1,00	10541248270000	0,01	1,33
2014	JSMR	0,00	70,00	0,00	6,00	1,00	31857947989000	0,04	2,15
2015	JSMR	0,00	70,00	0,00	6,00	1,00	36724982490000	0,04	1,68
2016	JSMR	0,00	70,00	0,00	6,00	1,00	53500322660000	0,07	1,33
2017	JSMR	0,00	70,00	0,00	6,00	1,00	79192772790000	0,13	1,40
2018	JSMR	0,00	70,00	0,00	6,00	1,00	82418600790000	0,03	1,13
2014	JTPE	63,57	0,00	0,00	2,00	1,00	658820143958	0,00	1,39
2015	JTPE	65,67	0,00	0,00	2,00	1,00	8868469800000	0,00	1,08
2016	JTPE	65,67	0,00	0,00	2,00	1,00	10521317600000	0,01	1,00
2017	JTPE	65,67	0,00	0,00	2,00	1,00	10152710400000	0,01	0,92
2018	JTPE	65,67	0,00	0,00	2,00	1,00	1087169297635	0,01	1,19

TAHUN	KODE	Kepemilikan keluarga	Kepemilikan negara	Kepemilikan asing	Ukuran dewan komisaris	Komisaris independen	Ukuran perusahaan	Competitiveness perusahaan	Tobin's Q
2014	KAEF	0,00	90,00	0,00	5,00	1,00	2968184626297	0,01	3,13
2015	KAEF	0,00	90,00	0,00	5,00	1,00	3434879310000	0,01	1,82
2016	KAEF	0,00	90,02	0,00	5,00	1,00	4612562540000	0,03	3,83
2017	KAEF	0,00	90,02	0,00	5,00	1,00	6096148970000	0,03	3,05
2018	KAEF	0,00	90,02	0,00	5,00	1,00	9968090860000	0,02	2,22
2014	KARW	0,00	0,00	80,19	3,00	1,00	667552928840	0,00	1,61
2015	KARW	0,00	0,00	80,19	3,00	1,00	316099200000	0,00	2,89
2016	KARW	0,00	0,00	80,19	3,00	1,00	344280370000	0,00	2,91
2017	KARW	0,00	0,00	80,19	3,00	1,00	355911262000	0,00	2,49
2018	KARW	0,00	0,00	80,19	3,00	1,00	349109936000	0,00	2,48
2014	KDSI	75,68	0,00	0,00	3,00	1,00	952177443047	0,01	0,74
2015	KDSI	75,68	0,00	0,00	4,00	1,00	1177093670000	0,01	0,74
2016	KDSI	75,68	0,00	0,00	4,00	1,00	1142273020550	0,01	0,76
2017	KDSI	75,68	0,00	0,00	4,00	1,00	1328291727616	0,01	0,80
2018	KDSI	78,44	0,00	0,00	3,00	1,00	1391416460000	0,01	0,89
2014	KIAS	0,00	0,00	96,31	6,00	1,00	2352542603065	0,00	1,03
2015	KIAS	0,00	0,00	96,31	6,00	1,00	2083770000000	0,00	0,83
2016	KIAS	0,00	0,00	96,31	6,00	1,00	1859669927962	0,00	0,82
2017	KIAS	0,00	0,00	96,31	6,00	1,00	1767603505697	0,00	1,04
2018	KIAS	0,00	0,00	96,31	6,00	1,00	1704424580000	0,00	1,08
2014	KOBX	88,42	0,00	0,00	3,00	1,00	1535827870080	0,00	0,93
2015	KOBX	88,42	0,00	0,00	2,00	1,00	1375863360000	0,00	0,90
2016	KOBX	83,20	0,00	0,00	3,00	1,00	1159232550000	0,00	0,87
2017	KOBX	88,42	0,00	0,00	3,00	1,00	1213321760000	0,00	0,89
2018	KOBX	88,42	0,00	0,00	3,00	1,00	166903646000	0,01	8,89
2014	KOIN	0,00	0,00	90,99	6,00	1,00	525488407521	0,00	1,61
2015	KOIN	0,00	0,00	90,76	6,00	1,00	688936580000	0,00	1,45
2016	KOIN	0,00	0,00	90,76	6,00	1,00	708069210000	0,01	1,24
2017	KOIN	0,00	0,00	90,62	6,00	1,00	743789370000	0,01	1,24
2018	KOIN	0,00	0,00	90,62	6,00	1,00	855572807455	0,01	1,15
2014	KONI	99,90	0,00	0,00	3,00	1,00	118362934600	0,00	0,99
2015	KONI	99,90	0,00	0,00	3,00	1,00	127957090000	0,00	0,96
2016	KONI	64,16	0,00	0,00	3,00	1,00	119437240000	0,00	1,44
2017	KONI	64,16	0,00	0,00	3,00	1,00	119313290000	0,00	1,28
2018	KONI	64,16	0,00	0,00	3,00	1,00	128231504777	0,00	1,72
2015	KOPI	64,51	0,00	0,00	3,00	1,00	169270810000	0,00	3,29
2016	KOPI	75,09	0,00	0,00	3,00	1,00	173294050000	0,00	3,09
2017	KOPI	67,27	0,00	0,00	3,00	1,00	159794690000	0,00	3,41
2018	KOPI	62,47	0,00	0,00	3,00	1,00	147266940000	0,00	3,91
2014	KRAS	0,00	80,00	0,00	6,00	1,00	32324382120000	0,12	0,89
2015	KRAS	0,00	80,00	0,00	6,00	1,00	51326468960000	0,11	0,61
2016	KRAS	0,00	80,00	0,00	5,00	1,00	53157395130000	0,16	0,81
2017	KRAS	0,00	80,00	0,00	5,00	1,00	56021534240000	0,15	0,69
2018	KRAS	0,00	80,00	0,00	6,00	1,00	60176452000000	0,09	0,71
2014	LSIP	0,00	0,00	59,50	8,00	1,00	8655146000000	0,06	1,66
2015	LSIP	0,00	0,00	59,50	6,00	1,00	8848792000000	0,06	1,19
2016	LSIP	0,00	0,00	59,50	6,00	1,00	9459088000000	0,10	1,45
2017	LSIP	0,00	0,00	59,50	6,00	1,00	9852695000000	0,10	1,15
2018	LSIP	0,00	0,00	59,50	6,00	1,00	10037294000000	0,08	1,02
2014	LTLS	56,05	0,00	0,00	4,00	1,00	4668574000000	0,02	1,27
2015	LTLS	56,05	0,00	0,00	5,00	1,00	5393330000000	0,02	0,86
2016	LTLS	54,06	0,00	0,00	6,00	1,00	5658360000000	0,03	0,84
2017	LTLS	55,11	0,00	0,00	6,00	1,00	5769332000000	0,03	0,85
2018	LTLS	54,25	0,00	0,00	6,00	1,00	6318441000000	0,03	0,82
2014	MAIN	0,00	0,00	55,93	5,00	1,00	3531219815000	0,06	1,78
2015	MAIN	0,00	0,00	57,27	5,00	1,00	3962068060000	0,03	1,47
2016	MAIN	0,00	0,00	57,24	5,00	1,00	3919764490000	0,05	1,13
2017	MAIN	0,00	0,00	57,27	5,00	1,00	4008635720000	0,04	1,00
2018	MAIN	0,00	0,00	57,27	5,00	1,00	4335844460000	0,02	1,28

TAHUN	KODE	Kepemilikan keluarga	Kepemilikan negara	Kepemilikan asing	Ukuran dewan komisaris	Komisaris independen	Ukuran perusahaan	Competitiveness perusahaan	Tobin's Q
2014	MAPI	56,00	0,00	0,00	5,00	1,00	8686174538000	0,04	1,67
2015	MAPI	56,00	0,00	0,00	5,00	1,00	9482934570000	0,04	1,35
2016	MAPI	56,00	0,00	0,00	5,00	1,00	10683437790000	0,08	1,54
2017	MAPI	51,49	0,00	0,00	5,00	1,00	11425390080000	0,08	1,54
2018	MAPI	51,49	0,00	0,00	5,00	1,00	12632671000000	0,14	1,58
2014	MBAP	60,00	0,00	0,00	3,00	1,00	1000260492480	0,01	2,03
2015	MBAP	60,00	0,00	0,00	3,00	1,00	1513394240000	0,03	1,23
2016	MBAP	60,00	0,00	0,00	3,00	1,00	1629260626000	0,04	1,79
2017	MBAP	60,00	0,00	0,00	3,00	1,00	2250905468000	0,04	1,82
2018	MBAP	60,00	0,00	0,00	3,00	1,00	2429129668000	0,02	1,72
2014	MBSS	51,00	0,00	0,00	7,00	1,00	4374110777680	0,01	0,68
2015	MBSS	51,00	0,00	0,00	5,00	1,00	4267061920000	0,00	0,40
2016	MBSS	51,00	0,00	0,00	5,00	1,00	3517801560000	0,00	0,41
2017	MBSS	51,00	0,00	0,00	5,00	1,00	3269201600000	0,00	0,57
2018	MBSS	51,00	0,00	0,00	5,00	1,00	3453981390000	0,00	0,57
2014	MBTO	66,82	0,00	0,00	3,00	1,00	619383082066	0,00	0,61
2015	MBTO	66,82	0,00	0,00	3,00	1,00	648899380000	0,00	0,66
2016	MBTO	66,82	0,00	0,00	3,00	1,00	709959168088	0,00	0,66
2017	MBTO	66,82	0,00	0,00	3,00	1,00	780669761787	0,00	0,66
2018	MBTO	66,82	0,00	0,00	3,00	1,00	648016880000	0,00	0,74
2014	MITI	0,00	0,00	53,76	5,00	1,00	362678809663	0,00	0,90
2015	MITI	0,00	0,00	53,76	5,00	1,00	248928490000	0,00	1,17
2016	MITI	0,00	0,00	53,76	5,00	1,00	229448520000	0,00	0,94
2017	MITI	0,00	0,00	53,76	5,00	1,00	233726526183	0,00	0,95
2018	MITI	0,00	0,00	53,76	5,00	1,00	148265325310	0,00	0,97
2014	MLBI	0,00	0,00	81,78	8,00	1,00	2231051000000	0,01	12,04
2015	MLBI	0,00	0,00	81,78	11,00	1,00	2100853000000	0,01	9,31
2016	MLBI	0,00	0,00	81,78	6,00	1,00	2275038000000	0,02	11,52
2017	MLBI	0,00	0,00	81,78	6,00	1,00	2510078000000	0,02	12,05
2018	MLBI	0,00	0,00	81,78	6,00	1,00	2889501000000	0,01	12,26
2014	MSKY	66,47	0,00	0,00	6,00	1,00	5875387000000	0,01	2,65
2015	MSKY	66,47	0,00	0,00	5,00	1,00	6698847000000	0,01	2,21
2016	MSKY	79,52	0,00	0,00	4,00	1,00	5348524000000	0,02	1,07
2017	MSKY	83,67	0,00	0,00	4,00	1,00	4947388000000	0,01	1,98
2018	MSKY	97,54	0,00	0,00	3,00	1,00	4893410000000	0,01	0,86
2014	MYOH	0,00	0,00	59,11	3,00	1,00	2031097095000	0,03	1,00
2015	MYOH	0,00	0,00	59,11	3,00	1,00	2235292720000	0,03	0,94
2016	MYOH	0,00	0,00	63,57	3,00	1,00	1988316750000	0,04	0,97
2017	MYOH	0,00	0,00	63,57	3,00	1,00	1852729120000	0,03	1,08
2018	MYOH	0,00	0,00	59,03	3,00	1,00	2118565372000	0,02	1,34
2014	NELY	84,91	0,00	0,00	3,00	1,00	442803314973	0,00	1,10
2015	NELY	84,91	0,00	0,00	3,00	1,00	422231230000	0,00	0,91
2016	NELY	84,89	0,00	0,00	3,00	1,00	409484780000	0,00	13,59
2017	NELY	84,91	0,00	0,00	3,00	1,00	416286580000	0,00	0,72
2018	NELY	84,89	0,00	0,00	3,00	1,00	474345470000	0,00	0,77
2014	OMRE	0,00	0,00	90,09	6,00	1,00	815338709481	0,00	0,94
2015	OMRE	0,00	0,00	80,34	6,00	1,00	3718676300000	0,00	0,22
2016	OMRE	0,00	0,00	73,18	6,00	1,00	4264983380000	0,00	0,21
2017	OMRE	0,00	0,00	73,18	6,00	1,00	4242934700000	0,00	0,50
2018	OMRE	0,00	0,00	71,63	7,00	1,00	4252706470000	0,00	0,83
2014	PDES	62,94	0,00	0,00	3,00	1,00	334953230301	0,00	0,88
2015	PDES	62,94	0,00	0,00	3,00	1,00	393901430000	0,00	0,83
2016	PDES	62,94	0,00	0,00	3,00	1,00	4649493000000	0,00	0,94
2017	PDES	62,94	0,00	0,00	3,00	1,00	465726350000	0,00	2,59
2018	PDES	62,94	0,00	0,00	3,00	1,00	492693252472	0,00	1,56
2014	PGAS	0,00	56,96	0,00	6,00	1,00	77320774705960	0,18	2,40
2015	PGAS	0,00	56,96	0,00	6,00	1,00	90046957280000	0,17	1,27
2016	PGAS	0,00	56,97	0,00	6,00	1,00	92281527450000	0,17	1,25
2017	PGAS	0,00	56,97	0,00	6,00	1,00	111422178880000	0,18	0,92
2018	PGAS	0,00	56,97	0,00	5,00	1,00	111149824338000	0,18	1,06

TAHUN	KODE	Kepemilikan keluarga	Kepemilikan negara	Kepemilikan asing	Ukuran dewan komisaris	Komisaris independen	Ukuran perusahaan	Competitiveness perusahaan	Tobin's Q
2014	PICO	0,00	0,00	76,02	3,00	1,00	626626507164	0,00	0,78
2015	PICO	0,00	0,00	76,16	3,00	1,00	605788310000	0,00	0,71
2016	PICO	0,00	0,00	76,02	3,00	1,00	638566760000	0,01	0,74
2017	PICO	0,00	0,00	48,00	3,00	1,00	720238957745	0,01	0,79
2018	PICO	0,00	0,00	48,00	3,00	1,00	852932440000	0,00	0,82
2014	PJAA	0,00	72,00	0,00	4,00	1,00	2907017296803	0,00	1,42
2015	PJAA	0,00	72,00	0,00	4,00	1,00	3130177110000	0,00	1,50
2016	PJAA	0,00	72,00	0,00	4,00	1,00	3768551040000	0,01	1,41
2017	PJAA	0,00	72,00	0,00	4,00	1,00	3748269800000	0,01	1,07
2018	PJAA	0,00	72,00	0,00	3,00	1,00	4361394290000	0,01	0,97
2014	PNSE	55,70	0,00	0,00	3,00	1,00	432975006185	0,00	1,34
2015	PNSE	55,70	0,00	0,00	3,00	1,00	432109730000	0,00	1,28
2016	PNSE	55,70	0,00	0,00	3,00	1,00	501235510000	0,00	2,03
2017	PNSE	55,70	0,00	0,00	3,00	1,00	507861060000	0,00	2,54
2018	PNSE	55,70	0,00	0,00	3,00	1,00	457477659000	0,00	1,53
2014	POLY	0,00	0,00	51,65	6,00	1,00	3420704587320	0,02	4,37
2015	POLY	0,00	0,00	51,65	5,00	1,00	3255000000000	0,02	5,02
2016	POLY	0,00	0,00	57,85	6,00	1,00	3121218450000	0,02	5,10
2017	POLY	0,00	0,00	57,85	6,00	1,00	3153057120000	0,02	5,13
2018	POLY	0,00	0,00	57,85	6,00	1,00	3432944250000	0,02	5,01
2015	PPRO	0,00	64,96	0,00	2,00	1,00	5318956730000	0,01	1,00
2016	PPRO	0,00	64,96	0,00	2,00	1,00	8849833870000	0,04	2,84
2017	PPRO	0,00	64,97	0,00	2,00	1,00	12559932320000	0,03	1,55
2018	PPRO	0,00	64,96	0,00	4,00	1,00	16475720490000	0,01	1,08
2014	PSKT	0,00	0,00	63,68	4,00	1,00	555126145538	0,00	2,60
2015	PSKT	0,00	0,00	65,82	4,00	1,00	513922268434	0,00	3,06
2016	PSKT	0,00	0,00	66,06	4,00	1,00	628196930000	0,00	2,18
2017	PSKT	0,00	0,00	72,85	4,00	1,00	485983040000	0,00	1,17
2018	PSKT	0,00	0,00	72,85	3,00	1,00	470089120703	0,00	1,22
2014	PTBA	0,00	65,02	0,00	6,00	1,00	14812023000000	0,12	2,36
2015	PTBA	0,00	65,02	0,00	6,00	1,00	16894043000000	0,12	1,07
2016	PTBA	0,00	65,02	0,00	6,00	1,00	18576774000000	0,24	1,99
2017	PTBA	0,00	65,02	0,00	6,00	1,00	21987482000000	0,23	1,56
2018	PTBA	0,00	65,02	0,00	6,00	1,00	24172933000000	0,13	2,20
2014	PTPP	0,00	51,00	0,00	5,00	1,00	14611864850970	0,13	2,02
2015	PTPP	0,00	51,00	0,00	6,00	1,00	19158984500000	0,13	1,75
2016	PTPP	0,00	51,00	0,00	6,00	1,00	31215671260000	0,27	1,45
2017	PTPP	0,00	51,00	0,00	6,00	1,00	41782780920000	0,24	1,12
2018	PTPP	0,00	51,00	0,00	6,00	1,00	52549150900000	0,14	0,83
2014	PTRO	69,80	0,00	0,00	5,00	1,00	5818586080000	0,04	0,75
2015	PTRO	69,80	0,00	0,00	5,00	1,00	5867951560000	0,03	0,63
2016	PTRO	69,80	0,00	0,00	5,00	1,00	5507950000000	0,05	0,70
2017	PTRO	69,80	0,00	0,00	5,00	1,00	6184387200000	0,05	0,86
2018	PTRO	69,80	0,00	0,00	5,00	1,00	7778274000000	0,04	0,89
2016	PWON	56,13	0,00	0,00	3,00	1,00	20674141650000	0,08	1,83
2017	PWON	69,74	0,00	0,00	3,00	1,00	23358717740000	0,06	1,97
2018	PWON	68,68	0,00	0,00	3,00	1,00	25018080220000	0,04	1,69
2014	PYFA	53,85	0,00	0,00	3,00	1,00	172736624689	0,00	0,86
2015	PYFA	53,85	0,00	0,00	4,00	1,00	159951537229	0,00	0,74
2016	PYFA	53,85	0,00	0,00	4,00	0,00	167062800000	0,00	1,01
2017	PYFA	53,85	0,00	0,00	4,00	0,00	159563930000	0,00	0,93
2018	PYFA	53,85	0,00	0,00	4,00	1,00	187057160000	0,00	0,90
2014	RALS	61,10	0,00	0,00	4,00	1,00	4554667000000	0,02	2,09
2015	RALS	61,10	0,00	0,00	4,00	1,00	4574904000000	0,02	1,27
2016	RALS	58,98	0,00	0,00	5,00	1,00	4647009000000	0,03	2,11
2017	RALS	58,98	0,00	0,00	5,00	1,00	4891922000000	0,03	1,93
2018	RALS	58,98	0,00	0,00	5,00	1,00	5243047000000	0,04	2,19
2014	RMBA	0,00	0,00	85,55	6,00	1,00	10250546000000	0,04	1,50
2015	RMBA	0,00	0,00	85,55	5,00	1,00	12667314000000	0,05	1,54
2016	RMBA	0,00	0,00	92,48	4,00	1,00	13470943000000	0,11	1,61
2017	RMBA	0,00	0,00	92,48	4,00	1,00	14083598000000	0,12	1,35
2018	RMBA	0,00	0,00	92,48	3,00	1,00	14879589000000	0,05	1,20

TAHUN	KODE	Kepemilikan keluarga	Kepemilikan negara	Kepemilikan asing	Ukuran dewan komisaris	Komisaris independen	Ukuran perusahaan	Competitiveness perusahaan	Tobin's Q
2014	SCBD	82,41	0,00	0,00	5,00	1,00	5569183172000	0,01	2,55
2015	SCBD	82,41	0,00	0,00	5,00	1,00	5566425030000	0,01	1,38
2016	SCBD	82,41	0,00	0,00	4,00	0,00	5714281871000	0,02	1,24
2017	SCBD	82,41	0,00	0,00	5,00	1,00	5783263814000	0,01	1,81
2018	SCBD	82,41	0,00	0,00	5,00	0,00	5772828200000	0,01	1,79
2014	SCMA	61,80	0,00	0,00	8,00	1,00	4728435671000	0,01	8,38
2015	SCMA	61,80	0,00	0,00	5,00	1,00	4565963580000	0,01	10,24
2016	SCMA	60,67	0,00	0,00	5,00	1,00	4820611940000	0,02	8,78
2017	SCMA	60,82	0,00	0,00	5,00	1,00	5385807880000	0,02	7,01
2018	SCMA	60,87	0,00	0,00	5,00	1,00	6138226584000	0,02	4,62
2014	SDPC	0,00	0,00	55,00	6,00	1,00	529991702159	0,00	0,89
2015	SDPC	0,00	0,00	55,00	4,00	1,00	633217330000	0,01	0,87
2016	SDPC	0,00	0,00	55,00	4,00	1,00	733443470000	0,01	0,90
2017	SDPC	0,00	0,00	73,43	4,00	1,00	1192891220453	0,01	0,92
2018	SDPC	0,00	0,00	74,43	4,00	1,00	1192891220000	0,02	0,91
2014	SGRO	0,00	0,00	67,00	4,00	1,00	5446874365000	0,04	1,18
2015	SGRO	0,00	0,00	67,05	4,00	1,00	7294672620000	0,04	1,01
2016	SGRO	0,00	0,00	69,68	3,00	1,00	8328480340000	0,07	1,00
2017	SGRO	0,00	0,00	69,68	3,00	1,00	8364143630000	0,08	1,09
2018	SGRO	0,00	0,00	69,68	3,00	1,00	9018844950000	0,06	1,03
2014	SIMP	0,00	0,00	73,46	6,00	1,00	30996051000000	0,19	0,82
2015	SIMP	0,00	0,00	50,07	6,00	1,00	31697142000000	0,18	0,72
2016	SIMP	0,00	0,00	73,46	6,00	1,00	32537592000000	0,27	0,70
2017	SIMP	0,00	0,00	73,46	6,00	1,00	33397766000000	0,25	0,68
2018	SIMP	0,00	0,00	73,46	6,00	1,00	34666506000000	0,28	0,68
2014	SMAR	0,00	0,00	97,20	8,00	1,00	21292993000000	0,42	1,72
2015	SMAR	0,00	0,00	97,20	8,00	1,00	23957015000000	0,48	1,19
2016	SMAR	0,00	0,00	97,20	8,00	1,00	26141410000000	0,76	1,09
2017	SMAR	0,00	0,00	92,40	8,00	1,00	27356355000000	0,75	0,94
2018	SMAR	0,00	0,00	92,40	7,00	1,00	29310310000000	0,43	0,73
2014	SMBR	0,00	76,24	0,00	5,00	1,00	2926360857000	0,01	1,35
2015	SMBR	0,00	76,24	0,00	5,00	1,00	3268667930000	0,01	0,97
2016	SMBR	0,00	76,24	0,00	5,00	1,00	4368876996000	0,01	6,57
2017	SMBR	0,00	75,57	0,00	5,00	1,00	5060337247000	0,01	7,78
2018	SMBR	0,00	75,51	0,00	5,00	1,00	5538079500000	0,01	3,51
2014	SMCB	0,00	0,00	80,64	6,00	1,00	17195352000000	0,06	1,46
2015	SMCB	0,00	0,00	80,64	8,00	1,00	17370875000000	0,05	0,95
2016	SMCB	0,00	0,00	80,64	7,00	0,00	19763133000000	0,08	0,94
2017	SMCB	0,00	0,00	80,64	7,00	0,00	19626403000000	0,07	0,96
2018	SMCB	0,00	0,00	80,64	8,00	1,00	18667187000000	0,04	1,43
2014	SMGR	0,00	51,01	0,00	6,00	1,00	34314666027000	0,14	2,72
2015	SMGR	0,00	51,01	0,00	7,00	0,00	38153118932000	0,16	2,05
2016	SMGR	0,00	50,01	0,00	7,00	0,00	44226895980000	0,23	1,57
2017	SMGR	0,00	51,00	0,00	7,00	0,00	49068650210000	0,21	1,62
2018	SMGR	0,00	51,00	0,00	7,00	0,00	51155890230000	0,11	1,69
2014	SMSM	58,13	0,00	0,00	3,00	1,00	17493950000000	0,01	4,25
2015	SMSM	58,13	0,00	0,00	3,00	1,00	22201080000000	0,01	3,54
2016	SMSM	58,13	0,00	0,00	3,00	1,00	22547400000000	0,01	3,20
2017	SMSM	58,13	0,00	0,00	3,00	1,00	24433410000000	0,01	3,31
2018	SMSM	58,12	0,00	0,00	2,00	1,00	28012030000000	0,01	3,11
2014	SOCI	79,90	0,00	0,00	3,00	1,00	5469564053480	0,01	1,31
2015	SOCI	79,90	0,00	0,00	3,00	1,00	7075422957595	0,01	0,90
2016	SOCI	79,90	0,00	0,00	3,00	1,00	7512394050000	0,01	0,78
2017	SOCI	79,90	0,00	0,00	3,00	1,00	7987690240000	0,01	0,67
2018	SOCI	79,90	0,00	0,00	3,00	1,00	9378423838000	0,01	0,61
2014	SRAJ	53,79	0,00	0,00	5,00	1,00	1857908620340	0,00	1,72
2015	SRAJ	53,79	0,00	0,00	5,00	1,00	1671945400000	0,00	1,88
2016	SRAJ	65,94	0,00	0,00	5,00	1,00	2303567500000	0,00	1,41
2017	SRAJ	65,94	0,00	0,00	5,00	1,00	2155945660000	0,00	1,47
2018	SRAJ	65,94	0,00	0,00	5,00	1,00	2738883586000	0,01	1,44

TAHUN	KODE	Kepemilikan keluarga	Kepemilikan negara	Kepemilikan asing	Ukuran dewan komisaris	Komisaris independen	Ukuran perusahaan	Competitiveness perusahaan	Tobin's Q
2014	SRIL	56,07	0,00	0,00	3,00	1,00	8693891845760	0,03	1,17
2015	SRIL	56,07	0,00	0,00	3,00	1,00	10806268140350	0,03	1,32
2016	SRIL	56,07	0,00	0,00	3,00	1,00	13260380000000	0,04	0,97
2017	SRIL	60,06	0,00	0,00	3,00	1,00	16700600000000	0,04	1,05
2018	SRIL	98,86	0,00	0,00	3,00	1,00	19099807874000	0,04	1,00
2014	STTP	56,76	0,00	0,00	2,00	1,00	1700204093895	0,01	2,74
2015	STTP	56,76	0,00	0,00	3,00	1,00	1919568040000	0,01	2,55
2016	STTP	56,76	0,00	0,00	3,00	1,00	2337207195055	0,01	2,29
2017	STTP	56,76	0,00	0,00	3,00	1,00	2342432443196	0,02	2,85
2018	STTP	56,76	0,00	0,00	2,00	1,00	2631189810000	0,01	2,24
2014	TAXI	51,00	0,00	0,00	5,00	1,00	3011281084000	0,00	1,54
2015	TAXI	51,00	0,00	0,00	4,00	1,00	2883807270000	0,00	0,76
2016	TAXI	51,00	0,00	0,00	4,00	1,00	2557262840000	0,00	0,85
2017	TAXI	51,00	0,00	0,00	4,00	1,00	2010013010000	0,00	0,93
2018	TAXI	51,00	0,00	0,00	3,00	1,00	1269024960000	0,00	1,61
2014	TINS	0,00	65,00	0,00	6,00	1,00	9752477000000	0,07	1,31
2015	TINS	0,00	65,00	0,00	6,00	1,00	9279683000000	0,06	0,82
2016	TINS	0,00	65,00	0,00	6,00	1,00	9548631000000	0,09	1,25
2017	TINS	0,00	65,00	0,00	5,00	0,00	11876309000000	0,09	0,98
2018	TINS	0,00	65,00	0,00	5,00	1,00	15117948000000	0,07	0,94
2014	TKIM	60,00	0,00	0,00	7,00	1,00	33724043840000	0,08	0,72
2015	TKIM	60,00	0,00	0,00	6,00	1,00	37024028035000	0,09	0,68
2016	TKIM	60,00	0,00	0,00	6,00	1,00	34877948000000	0,07	0,68
2017	TKIM	60,00	0,00	0,00	6,00	1,00	36132250000000	0,07	0,87
2018	TKIM	60,00	0,00	0,00	6,00	1,00	42724702260000	0,06	1,39
2014	TLKM	0,00	52,56	0,00	7,00	1,00	140895000000000	0,38	2,44
2015	TLKM	0,00	52,55	0,00	7,00	1,00	166173000000000	0,41	2,43
2016	TLKM	0,00	52,09	0,00	7,00	1,00	179611000000000	0,50	2,76
2017	TLKM	0,00	52,09	0,00	7,00	1,00	198484000000000	0,46	2,75
2018	TLKM	0,00	52,09	0,00	7,00	1,00	206196000000000	0,43	2,23
2014	TMAS	86,03	0,00	0,00	3,00	1,00	1626894522573	0,01	2,23
2015	TMAS	80,84	0,00	0,00	3,00	1,00	17820608800000	0,01	1,79
2016	TMAS	80,84	0,00	0,00	3,00	1,00	2525662340000	0,01	1,49
2017	TMAS	80,84	0,00	0,00	3,00	1,00	2918378210000	0,01	2,89
2018	TMAS	80,84	0,00	0,00	3,00	1,00	2837426140000	0,01	2,23
2014	TOTL	56,50	0,00	0,00	6,00	1,00	2483746395000	0,02	2,22
2015	TOTL	56,50	0,00	0,00	6,00	1,00	2846152620000	0,02	1,44
2016	TOTL	56,50	0,00	0,00	6,00	1,00	2950559912000	0,04	1,56
2017	TOTL	56,50	0,00	0,00	6,00	1,00	3243093474000	0,03	1,38
2018	TOTL	56,50	0,00	0,00	6,00	1,00	3228718160000	0,02	1,26
2014	TPMA	84,99	0,00	0,00	4,00	0,00	1693155231440	0,00	1,21
2015	TPMA	84,99	0,00	0,00	3,00	1,00	1817015840000	0,00	0,85
2016	TPMA	59,03	0,00	0,00	3,00	1,00	1636833660000	0,00	0,96
2017	TPMA	59,57	0,00	0,00	3,00	1,00	1566112320000	0,00	0,67
2018	TPMA	59,57	0,00	0,00	3,00	1,00	1560685756000	0,00	0,74
2014	TSPC	77,52	0,00	0,00	4,00	1,00	5592730492960	0,02	2,57
2015	TSPC	78,16	0,00	0,00	4,00	1,00	6284729100000	0,02	1,57
2016	TSPC	78,42	0,00	0,00	6,00	1,00	6585807349438	0,05	1,64
2017	TSPC	78,92	0,00	0,00	5,00	1,00	7434900309021	0,05	1,41
2018	TSPC	79,91	0,00	0,00	5,00	1,00	7869975060000	0,02	1,10
2014	UNTR	0,00	0,00	59,50	7,00	1,00	60292031000000	0,17	1,43
2015	UNTR	0,00	0,00	59,50	6,00	1,00	61715399000000	0,17	1,41
2016	UNTR	0,00	0,00	59,50	6,00	1,00	63991229000000	0,24	1,60
2017	UNTR	0,00	0,00	59,50	6,00	1,00	82262093000000	0,30	2,05
2018	UNTR	0,00	0,00	59,50	6,00	1,00	116281017000000	0,62	1,39
2014	UNVR	0,00	0,00	85,00	5,00	1,00	14280670000000	0,11	17,94
2015	UNVR	0,00	0,00	85,00	5,00	1,00	15729945000000	0,10	18,64
2016	UNVR	0,00	0,00	85,00	5,00	1,00	16745695000000	0,24	17,58
2017	UNVR	0,00	0,00	85,00	5,00	1,00	19851790000000	0,23	22,23
2018	UNVR	0,00	0,00	85,00	5,00	1,00	20326869000000	0,10	17,68

TAHUN	KODE	Kepemilikan keluarga	Kepemilikan negara	Kepemilikan asing	Ukuran dewan komisaris	Komisaris independen	Ukuran perusahaan	Competitiveness perusahaan	Tobin's Q
2014	WIKA	0,00	65,05	0,00	5,00	1,00	15915161682000	0,13	2,11
2015	WIKA	0,00	65,05	0,00	7,00	0,00	19602406030000	0,12	1,60
2016	WIKA	0,00	65,05	0,00	7,00	0,00	31096539490000	0,21	1,28
2017	WIKA	0,00	65,05	0,00	6,00	1,00	45683774302000	0,23	0,87
2018	WIKA	0,00	65,05	0,00	7,00	1,00	59230001240000	0,17	0,96
2014	WSKT	0,00	67,33	0,00	6,00	1,00	12542041344848	0,10	1,91
2015	WSKT	0,00	66,07	0,00	5,00	1,00	30309111180000	0,12	1,43
2016	WSKT	0,00	66,04	0,00	6,00	1,00	61433012170000	0,40	1,38
2017	WSKT	0,00	66,04	0,00	6,00	1,00	97895760840000	0,51	1,16
2018	WSKT	0,00	66,04	0,00	7,00	1,00	124391581600000	0,27	0,95
2014	YPAS	89,47	0,00	0,00	3,00	1,00	320494592961	0,00	1,54
2015	YPAS	89,47	0,00	0,00	3,00	1,00	279189770000	0,00	2,38
2016	YPAS	89,46	0,00	0,00	3,00	1,00	280257660000	0,00	2,50
2017	YPAS	89,46	0,00	0,00	3,00	1,00	303542860000	0,00	2,70
2018	YPAS	89,46	0,00	0,00	3,00	1,00	330955270000	0,00	1,93

*(Halaman ini sengaja dikosongkan)*

## Lampiran 2 Uji Model

### Uji Chow

```

Fixed-effects (within) regression          Number of obs   =       611
Group variable: id                        Number of groups =       123

R-sq:  within = 0.0690                    Obs per group:  min =        3
        between = 0.0012                   avg =           5.0
        overall = 0.0011                   max =           5

corr(u_i, Xb) = -0.9896                    F(7,481)        =        0.51
                                                Prob > F        =       0.8273
    
```

y	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
x1	-.0063395	.0103537	-0.61	0.541	-.0266835	.0140045
x2	-.6722498	.6777337	-0.99	0.322	-2.003934	.6594347
x3	-.0123198	.0215509	-0.57	0.568	-.0546653	.0300258
x4	.0066638	.083346	0.08	0.936	-.1571035	.170431
x5	.143412	.3894147	0.37	0.713	-.621752	.9085761
x7	-1.05e-14	6.87e-15	-1.52	0.128	-2.40e-14	3.03e-15
x8	.4995354	1.318272	0.38	0.705	-2.090748	3.089819
_cons	8.880578	6.576698	1.35	0.178	-4.042028	21.80319
sigma_u	16.025689					
sigma_e	1.0979773					
rho	.99532782	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u\_i=0: F(122, 481) = 20.44 Prob > F = 0.0000

### Uji Hausman

	Coefficients			
	(b) fe	(B) re	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
x1	-.0063395	-.0028286	-.0035109	.005851
x2	-.6722498	.0057265	-.6779763	.677626
x3	-.0123198	.0069059	-.0192256	.0196896
x4	.0066638	.036556	-.0298922	.0429644
x5	.143412	.1871115	-.0436995	.0775013
x7	-1.05e-14	-8.32e-15	-2.16e-15	4.44e-15
x8	.4995354	1.459514	-.9599786	.5475195

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg  
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

```

chi2(6) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
         = 6.23
Prob>chi2 = 0.3982
(V_b-V_B is not positive definite)
    
```

## Uji Lagrange Multiplier

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

$$y[id,t] = Xb + u[id] + e[id,t]$$

Estimated results:

	Var	sd = sqrt(Var)
y	6.225815	2.495158
e	1.205554	1.097977
u	4.940262	2.22267

Test:  $\text{Var}(u) = 0$

chibar2(01) = 764.67  
Prob > chibar2 = 0.0000

### Lampiran 3 Uji Asumsi Klasik

#### Uji Multikolinearitas

	x1	x2	x3	x4	x5	x7	x8
x1	1.0000						
x2	-0.3841	1.0000					
x3	-0.6947	-0.3012	1.0000				
x4	-0.4135	0.2112	0.2163	1.0000			
x5	0.0402	-0.1143	0.0518	-0.1277	1.0000		
x7	-0.2396	0.2375	-0.0118	0.5415	-0.0341	1.0000	
x8	-0.2984	0.1816	0.1241	0.5411	-0.0353	0.7925	1.0000

#### Uji Heteroskedastisitas

```
Likelihood-ratio test                                LR chi2(122)= 1786.57
(Assumption: . nested in hetero)                    Prob > chi2 = 0.0000
```

#### Uji Autokorelasi

```
Wooldridge test for autocorrelation in panel data
H0: no first-order autocorrelation
F( 1, 122) = 162.885
Prob > F = 0.0000
```

*(Halaman ini sengaja dikosongkan)*

## Lampiran 4 Regresi Data Panel

### Fixed Effect Model

```

Fixed-effects (within) regression           Number of obs   =       611
Group variable: id                        Number of groups =       123

R-sq:  within = 0.1217                    Obs per group:  min =        3
        between = 0.0012                  avg =           5.0
        overall = 0.0011                  max =           5

corr(u_i, Xb) = -0.9896                   F(7,481)        =       0.51
                                                Prob > F        =       0.8273
    
```

y	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
x1	-.0063395	.0103537	-0.61	0.541	-.0266835	.0140045
x2	-.6722498	.6777337	-0.99	0.322	-2.003934	.6594347
x3	-.0123198	.0215509	-0.57	0.568	-.0546653	.0300258
x4	.0066638	.083346	0.08	0.936	-.1571035	.170431
x5	.143412	.3894147	0.37	0.713	-.621752	.9085761
x7	-1.05e-14	6.87e-15	-1.52	0.128	-2.40e-14	3.03e-15
x8	.4995354	1.318272	0.38	0.705	-2.090748	3.089819
_cons	8.880578	6.576698	1.35	0.178	-4.042028	21.80319
sigma_u	16.025689					
sigma_e	1.0979773					
rho	.99532782	(fraction of variance due to u_i)				

### Random Effect Model

```

Random-effects GLS regression           Number of obs   =       611
Group variable: id                        Number of groups =       123

R-sq:  within = 0.1391                    Obs per group:  min =        3
        between = 0.0437                  avg =           5.0
        overall = 0.0377                  max =           5

corr(u_i, X) = 0 (assumed)                Wald chi2(6)    =       .
                                                Prob > chi2    =       .
    
```

y	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
x1	-.0028286	.0085419	-0.33	0.741	-.0195704	.0139133
x2	.0057265	.0120842	0.47	0.636	-.0179581	.029411
x3	.0069059	.0087615	0.79	0.431	-.0102663	.0240781
x4	.036556	.0714186	0.51	0.609	-.1034219	.1765339
x5	.1871115	.3816246	0.49	0.624	-.560859	.935082
x7	-8.32e-15	5.25e-15	-1.59	0.113	-1.86e-14	1.96e-15
x8	1.459514	1.199193	1.22	0.224	-.8908608	3.809889
_cons	1.483474	.7971917	1.86	0.063	-.0789927	3.045941
sigma_u	2.22267					
sigma_e	1.0979773					
rho	.80384149	(fraction of variance due to u_i)				

Model yang digunakan - *Feasible Generalized Least Squares* (FGLS)

Coefficients: generalized least squares  
 Panels: homoskedastic  
 Correlation: no autocorrelation

Estimated covariances	=	1	Number of obs	=	611
Estimated autocorrelations	=	0	Number of groups	=	123
Estimated coefficients	=	7	Obs per group: min	=	3
			avg	=	4.96748
			max	=	5
			Wald chi2(6)	=	36.12
Log likelihood	=	-1407.588	Prob > chi2	=	0.0000

y	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
x1	.0175832	.0082631	2.13	0.033	.0013878	.0337785
x2	.0241544	.0087674	2.76	0.006	.0069707	.0413382
x3	.0234034	.0074248	3.15	0.002	.0088511	.0379558
x4	.0691064	.0703221	0.98	0.326	-.0687225	.2069352
x5	.7031837	.6433953	1.09	0.274	-.5578478	1.964215
x7	-1.36e-14	4.94e-15	-2.75	0.006	-2.33e-14	-3.91e-15
x8	4.342678	1.375776	3.16	0.002	1.646206	7.039149
_cons	-.5635559	.9155384	-0.62	0.538	-2.357978	1.230866

## Lampiran 5 Analisis Deskriptif

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
y	611	1.937914	2.495158	.2126035	22.23284
x1	611	32.569	34.49172	0	99.9
x2	611	9.570573	23.56931	0	90.02
x3	611	27.14313	36.64935	0	98.18
x4	611	4.477905	1.810014	2	12
x5	611	.9754501	.1548757	0	1
x7	611	1.63e+13	3.48e+13	4.68e+10	3.45e+14
x8	611	.0664459	.1217626	0	.8393174

*(Halaman ini sengaja dikosongkan)*

## BIODATA PENULIS



**Bevan Giovanni.** Lahir di Bandung, 18 Juni 1998. Penulis telah menempuh pendidikan formal di SD Harapan Mulia Bekasi, SMPN 109 Jakarta, dan SMAN 81 Jakarta. Setelah lulus pada tahun 2016, penulis melanjutkan pendidikan ke perguruan tinggi di Departemen Manajemen Bisnis, Fakultas Desain Kreatif dan Bisnis Digital, Institut Teknologi Sepuluh Nopember, Surabaya. Selama masa perkuliahan penulis aktif dalam berorganisasi dan kepanitiaan. Penulis menjadi staff *Student Resource Development (SRD)* periode 2017-2018 dan manajer *Student Resource Development (SRD)* periode 2018-2019 di himpunan mahasiswa Manajemen Bisnis. Selain organisasi penulis juga aktif dalam kepanitiaan yaitu menjadi *Project Officer* The 4<sup>th</sup> Manifest 2018 yang merupakan *event* terbesar Manajemen Bisnis ITS dan *Vice Project Officer* PROFIT 2018 yang merupakan kaderisasi untuk mahasiswa baru Manajemen Bisnis ITS. Penulis melakukan *Internship* di Otoritas Jasa Keuangan pada tahun 2019. Penulis dapat dihubungi melalui *e-mail*: bevangiovanno18@gmail.com