



UNIVERSITAS INDONESIA

**PENGARUH *BOARD INTERNAL CONNECTION* TERHADAP
KINERJA PERUSAHAAN DI INDONESIA**

TESIS

**ROSELINE MANNUELA ANWAR
1806160655**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
PROGRAM PASCASARJANA
DEPOK
2020**



UNIVERSITAS INDONESIA

**PENGARUH *BOARD INTERNAL CONNECTION* TERHADAP
KINERJA PERUSAHAAN DI INDONESIA**

TESIS

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar
Magister Sains Management**

**ROSELINE MANNUELA ANWAR
1806160655**


**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
PROGRAM STUDI PASCASARJANA ILMU MANAJEMEN
KEKHUSUSAN MANAJEMEN KEUANGAN
DEPOK
DESEMBER 2020**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri, dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan dengan benar.

Nama : Roseline Mannuela Anwar

NPM : 1806160655

Tanda Tangan : 

Tanggal : 26 Desember 2020


HALAMAN PENGESAHAN


Tesis ini diajukan oleh:


Nama : Roseline Mannuela Anwar
NPM : 1806160655
Program Studi : Pascasarjana Ilmu Manajemen
Judul Tesis : Pengaruh *Board Internal Connection* terhadap Kinerja Perusahaan di Indonesia

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Sains Manajemen pada Program Studi Pascasarjana Ilmu Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Prof. Dr. Cynthia Afriani Utama, S.E., M.E. ()

Ketua Penguji : Arief Wibisono Lubis, Ph.D. ()

Penguji : Nur Dhani Hendranastiti, Ph.D. ()

Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 19 Januari 2021

KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, karena atas berkat dan rahmat anugerah-Nya, saya dapat menyelesaikan tesis ini. Penulisan tesis ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Sains Manajemen, Jurusan Ilmu Keuangan pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Indonesia. Saya menyadari bahwa karya tesis ini dapat selesai tidak terlepas dari dukungan, bantuan, serta bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, saya mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Irwan Adi Ekaputra M.M. dan Bapak Zaafri Ananto Husodo M.M., Ph.D. selaku ketua dan sekretaris Program Pascasarjana Ilmu Manajemen, Universitas Indonesia;
2. Ibu Prof. Dr. Cynthia Afriani Utama, S.E., M.E. selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, pikiran, serta tenaga di dalam mengarahkan saya untuk menyelesaikan tesis ini;
3. Ibu Dr. dr. Wani Devita Gunardi, Sp.MK(K) selaku Rektor dari Universitas Kristen Krida Wacana, Ibu Dr. Melitina Tecualu S.E., M.M., CFP®, QFE selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Kristen Krida Wacana, serta segenap Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Kristen Krida Wacana yang telah memberikan wejangan, dukungan, serta motivasi kepada penulis;
4. Orangtua terkasih yang selalu memberikan dukungan, doa, dan motivasi kepada penulis, Suherman Anwar dan Tinawati Arifin, beserta dengan kakak terkasih Melisa Puspita Anwar;
5. Teman sekelas dan seperjuangan yang selalu meluangkan waktu untuk saling berdiskusi, saling membantu, serta saling mendukung dan menguatkan satu dengan yang lainnya, Fesa Aditiya, Fransiscus Nicholas, Ihelsa, Pak Mukhsin, dan Nadya Aqmarina.

Penulis menyadari bahwa karya tesis ini tentu tidaklah sempurna, karena itulah penulis memohon maaf apabila terdapat kekurangan dari karya tesis ini. Akhir kata, penulis berharap semoga karya tesis ini mampu membawa manfaat bagi pengembangan ilmu serta bagi para pembaca.

Depok, Desember 2020

Roseline Mannuela Anwar

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Roseline Mannuela Anwar
NPM : 1806160655
Program Studi : Pascasarjana Ilmu Manajemen
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jenis Karya : Tesis

demikian pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (Non-exclusive Royalty-Free Right)** atas karya ilmiah saya yang berjudul:

Pengaruh Board Internal Connection terhadap Kinerja Perusahaan di Indonesia

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (database), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok

Pada tanggal : 26 Desember 2020

Yang menyatakan



(Roseline Mannuela Anwar)

ABSTRAK

Nama : Roseline Mannuela Anwar
Program Studi : Pascasarjana Ilmu Manajemen
Judul : Pengaruh *Board Internal Connection* terhadap Kinerja Perusahaan di Indonesia
Pembimbing : Prof. Dr. Cynthia Afriani, S.E., M.E.

Pandangan terkait dengan *Resource Based View* memiliki perspektif bahwa *social capital* yang dimiliki oleh anggota dewan perusahaan dapat menjadi kekuatan serta keunggulan bagi perusahaan. Salah satu bentuk dari *social capital* tersebut adalah koneksi internal yang terjalin antar anggota dewan baik komisaris maupun direksi perusahaan. Penelitian yang mengkaji terkait koneksi internal dewan perusahaan sampai sejauh ini masih relatif jarang dijumpai di dalam literatur keuangan, khususnya di Indonesia. Di dalam penelitian ini akan ditelusuri bagaimana pengaruh dari *board internal connection* terhadap kinerja perusahaan di Indonesia. Sampel yang diamati meliputi perusahaan publik pada seluruh sektor di Indonesia terkecuali sektor keuangan selama periode tahun 2017 sampai dengan 2019. Di samping itu mengingat mayoritas perusahaan di Indonesia di dominasi oleh perusahaan keluarga, maka dalam penelitian ini akan ditelusuri juga bagaimana kehadiran dari adanya kontrol keluarga dapat mempengaruhi hubungan antara *board internal connection* terhadap kinerja perusahaan di Indonesia. Pada hasil pengujian empiris yang dilakukan dalam penelitian ini membuktikan bahwa adanya kontrol keluarga di dalam perusahaan mampu memperlemah hubungan positif antara *board internal connection* terhadap kinerja perusahaan.

Kata kunci : *Board Internal Connection*, Kinerja Perusahaan, *Family Control*, *Resource Based View*, *Social Capital*

ABSTRACT

Name : Roseline Mannuela Anwar
Study Program : Graduate School of Management Science
Title : The Effect of Board Internal Connection on Firm Performance
in Indonesia
Counsellor : Prof. Dr. Cynthia Afriani, S.E., M.E.

Resource Based View has a perspective that board social capital can become an advantage for the company. Internal connection is one of the social capital that exist in firm's board members. Empirical study that focus on investigating the board internal connection on firm performance are still rare in the financial literature, especially in Indonesia. The purpose of the study is to investigate the effect of board internal connection on firm performance in Indonesia. This study employs a sample comprising all Indonesian listed companies during the period 2017 to 2019, excluding the financial and banking sector. Majority of companies in Indonesia are dominated by family companies, so in this study also investigates how the existence of family control can affect the relations between board internal connection and firm performance in Indonesia. This study provides empirical evidence that the existence of family control in the company weaken the positive relationship between board internal connection and firm performance.

Keywords : Board Internal Connection, Firm Performance, Family Control, Resource Based View, Social Capital

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
KATA PENGANTAR.....	iv
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR	vi
ABSTRAK	vii
ABSTRACT.....	viii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xi
1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah.....	7
1.3 Tujuan Penelitian.....	9
1.4 Manfaat Penelitian.....	9
1.5 Sistematika Penulisan.....	10
2. TINJAUAN LITERATUR.....	11
2.1 Teori Agensi dan Struktur Kepemilikan	11
2.2 <i>Resource-Based View Theory</i>	13
2.3 <i>Board Internal Connection</i> dan Kinerja Perusahaan.....	15
2.4 <i>Board Internal Connection, Family Control</i> dan Kinerja Perusahaan.....	17
3. METODOLOGI PENELITIAN.....	19
3.1 Rerangka Konseptual	19
3.2 Pengembangan Hipotesis	25
3.2.1 <i>Board Internal Connection</i> dan Kinerja Perusahaan	25
3.2.2 <i>Board Internal Connection, Family Control</i> dan Kinerja Perusahaan.....	26
3.3 Variabel Penelitian	27
3.3.1 Variabel Dependen <i>Firm Performance</i>	27
3.3.2 Variabel Independen <i>Board Internal Connection</i>	28
3.3.3 Variabel Moderasi <i>Family Control</i>	28
3.3.4 Variabel Kontrol	29
3.4 Model Penelitian.....	29
3.5 Sampel Penelitian.....	31
3.6 Langkah Pengujian Empiris	31
3.6.1 Uji Statistik Deskriptif.....	32
3.6.2 Penentuan Model Estimasi.....	32
3.6.3 Pengujian Asumsi Klasik.....	34
3.6.4 Pengujian Hipotesis	36
4. HASIL DAN PEMBAHASAN.....	37
4.1 Proses Pengumpulan Data.....	37
4.2 Uji Statistik Deskriptif.....	38
4.3 Penentuan Model Estimasi	41
4.4 Uji Asumsi Klasik.....	43
4.4.1 Pengujian Normalitas.....	43
4.4.2 Pengujian Multikolinearitas	43

4.4.3	Pengujian Heteroskedastisitas.....	44
4.4.4	Pengujian Autokorelasi.....	44
4.5	Pengujian Hipotesis dan Pembahasan.....	45
4.5.1	Koneksi Internal Dewan Komisaris dan Kinerja Perusahaan.....	49
4.5.2	Koneksi Internal Dewan Direksi dan Kinerja Perusahaan.....	50
4.6	Pengujian <i>Robustness</i>	51
5.	KESIMPULAN DAN SARAN.....	53
5.1	Kesimpulan.....	53
5.2	Batasan Penelitian.....	54
5.3	Saran.....	54
	DAFTAR PUSTAKA.....	57
	LAMPIRAN.....	61

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1. Pengukuran Variabel Kontrol.....	29
Tabel 4.1. Hasil Statistik Deskriptif	38
Tabel 4.2. Hasil Estimasi Model Terbaik (ROA).....	41
Tabel 4.3. Hasil Estimasi Model Terbaik (PBV)	42
Tabel 4.4. Hasil Pengujian Hipotesis (Model 1)	45
Tabel 4.5. Hasil Pengujian Hipotesis (Model 2)	47

DAFTAR GAMBAR

Gambar 3.1. Rerangka Konseptual.....	24
--------------------------------------	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Sampel Penelitian	61
Lampiran 2 Daftar Perusahaan Terkoneksi.....	62
Lampiran 3 Hasil Uji Normalitas	63
Lampiran 4 Hasil Uji Multikolinearitas	64
Lampiran 5 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	66
Lampiran 6 Hasil Uji Autokorelasi	67
Lampiran 7 Hasil Uji Hipotesis (Model 1)	68
Lampiran 8 Hasil Uji Hipotesis (Model 2)	70
Lampiran 9 Hasil Uji <i>Robustness</i>	72

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Di dalam perusahaan, adanya pemisahan kontrol dan struktur kepemilikan antara pemilik perusahaan (*principal*) dan manajer perusahaan (*agent*) tampaknya menjadi suatu permasalahan yang banyak diteliti di dalam literatur keuangan. *Principal* sebagai pemilik perusahaan menugaskan dan memberikan kewenangan kepada *agent* (manajer perusahaan) untuk mengelola aktivitas perusahaan secara langsung dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan serta dapat membawa keuntungan bagi pemilik perusahaan. Akan tetapi pada kenyataannya seringkali timbul perbedaan tujuan di antara pihak *principal* dan *agent*, dimana pihak *agent* lebih mengedepankan kepentingan pribadinya yang dapat merugikan pihak *principal*. Adanya *asymmetric information* yang terjadi di antara kedua belah pihak ini dimana manajer memiliki insentif untuk menyembunyikan beberapa informasi perusahaan untuk kepentingan pribadinya menimbulkan suatu konflik yang dikenal dengan istilah konflik keagenan (*agency problem*).

Konflik antara *principal* dan *agent* ini umumnya terjadi pada perusahaan yang memiliki struktur kepemilikan tersebar (*dispersed ownership*) (Fama & Jensen, 1983). Kondisi tersebut berpotensi terjadi ketika kurangnya pemantauan dari pemilik perusahaan terhadap manajer, sehingga manajer berpotensi melakukan tindakan oportunistik yang dapat merugikan kepentingan pemilik perusahaan. Salah satu cara perusahaan untuk meminimalisir terjadinya konflik tersebut adalah dengan memiliki struktur kepemilikan yang terpusat (Jensen & Meckling, 1976), dengan begitu pemilik perusahaan akan lebih termotivasi untuk melakukan pemantauan yang lebih baik kepada para manajer perusahaan guna untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Mayoritas perusahaan di Indonesia adalah perusahaan yang dimiliki oleh keluarga. Hal tersebut dibuktikan melalui hasil survei di tahun 2014 yang dilakukan oleh *PricewaterhouseCoopers* (PwC), salah satu kantor akuntan publik di Indonesia yang menyatakan bahwa lebih dari 95% bisnis di Indonesia merupakan bisnis yang dimiliki oleh keluarga. Perusahaan keluarga umumnya memiliki struktur kepemilikan

yang terpusat, dimana pemegang saham pengendali perusahaan dimiliki oleh pihak keluarga sehingga keluarga memiliki kontrol atas perusahaan. Keluarga sebagai pengendali perusahaan dapat berdampak positif maupun negatif bagi perusahaan.

Menurut Villalonga & Amit (2006) terdapat keunggulan bagi perusahaan keluarga dimana kehadiran keluarga sebagai pengendali perusahaan dapat memberikan pemantauan yang lebih efektif kepada manajer perusahaan sehingga dapat mendorong pihak manajemen perusahaan untuk bertindak sesuai dengan tujuan pemegang saham. Namun di sisi lainnya, adanya kontrol keluarga dapat berpotensi menimbulkan konflik lainnya yang terjadi di antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas perusahaan, dimana pemegang saham pengendali dapat memanfaatkan posisinya di dalam perusahaan untuk mengambil keuntungan dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham minoritas (La Porta et al., 2000). Konflik yang berpotensi timbul di antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas perusahaan tersebut dikenal dengan istilah konflik keagenan tipe kedua (*agency conflict type II*).

Teori agensi memiliki perhatian utama terhadap potensi konflik yang terjadi di antara anggota-anggota perusahaan (manajer, pemegang saham mayoritas, pemegang saham minoritas) serta cara untuk meminimalisir terjadinya konflik tersebut guna menjaga serta meningkatkan nilai perusahaan. Dalam konteks meningkatkan nilai perusahaan, menurut Fan et al. (2019) terdapat perspektif lainnya yang meyakini bahwa perusahaan dapat menghasilkan nilai tambah melalui kekuatan modal sosial (*social capital*) yang dimiliki oleh anggota dewan perusahaan. Perspektif ini dikenal dengan istilah *resource based view* (RBV). Modal sosial yang dimaksud antara lain seperti pengalaman, reputasi, bidang keahlian dari anggota dewan perusahaan, serta adanya *relational capital* seperti koneksi internal maupun eksternal yang dimiliki oleh anggota dewan perusahaan (Hillman & Dalziel, 2003).

Studi terdahulu mendokumentasikan pentingnya peran dari koneksi sosial di dalam tata kelola perusahaan. Menurut Souther (2018), koneksi internal dengan adanya kesamaan latar belakang di antara anggota dewan perusahaan dapat meningkatkan komunikasi serta memfasilitasi pengambilan keputusan, sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan dan kualitas pemantauan. Pernyataan ini dibuktikan melalui hasil penelitian yang dilakukan Adams et al. (2018) yang

menemukan bahwa dewan direksi perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat yang memiliki lebih banyak kesamaan keterampilan (*skill*) cenderung lebih mudah untuk bekerjasama dalam mengambil suatu keputusan, sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Anggota dewan di dalam perusahaan di Indonesia mengadopsi sistem *two-tier board structure*, dimana setiap perusahaan memiliki dua dewan di dalam struktur organisasinya, yakni Dewan Komisaris (*Board of Commissioners*) dan Dewan Direksi (*Board of Directors*). Dewan komisaris memiliki peran dalam memberikan saran strategis serta melakukan pemantauan terhadap dewan direksi perusahaan, sedangkan dewan direksi memiliki peran dalam menjalankan aktivitas manajemen harian perusahaan (Darmadi, 2013). Aspek pendidikan menjadi salah satu modal penting di dalam merekrut anggota dewan perusahaan. Gottesman & Morey (2006) berpendapat bahwa seseorang dengan tingkat pendidikan yang baik dapat menghasilkan kinerja yang lebih baik sehingga menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan. Darmadi (2013) melakukan penelitian terkait pengaruh dari kualifikasi pendidikan anggota dewan perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan di Indonesia, dimana terbukti bahwa anggota dewan yang memiliki latar belakang pendidikan tinggi serta memperoleh gelar tersebut dari Universitas bergengsi memiliki kinerja yang lebih baik jika dibandingkan dengan mereka yang tidak.

Salah satu bentuk koneksi internal yang dapat terjalin di antara anggota dewan perusahaan adalah berdasarkan kesamaan almamater pendidikan yang pernah ditempuh (*education connection*). Anggota dewan yang berasal dari almamater yang sama mendapatkan bekal pendidikan serta lingkungan pembelajaran yang sama dari institusi pendidikan asal dan diasumsikan memiliki perspektif yang serupa, sehingga terjalin komunikasi yang lebih efektif dan dapat saling bekerjasama dengan baik. Jika kondisi tersebut terjadi tentunya akan berdampak pada peningkatan kinerja serta nilai perusahaan. Studi yang dilakukan oleh Houston, Lee & Suntheim (2017) dan Hoitash (2010) menunjukkan bahwa koneksi internal yang terjalin di antara anggota dewan perusahaan menciptakan keseragaman persepsi serta menimbulkan komunikasi yang lebih efektif di dalam perusahaan yang akan berimbas pada meningkatnya nilai perusahaan. Koneksi internal yang terbangun di antara para dewan akan menumbuhkan rasa saling percaya sehingga mampu memfasilitasi pertukaran

informasi serta pengetahuan yang lebih efektif dan dapat berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan (Kim & Cannella, 2008; Offstein et al., 2005). Hasil studi yang dilakukan Castro et al. (2016) menunjukkan bahwa koneksi internal yang didasarkan pada kesamaan *co-working experience* para anggota dewan secara positif berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Koneksi internal yang terjalin di antara anggota dewan perusahaan dapat menjadi aspek penting bagi keunggulan kompetitif perusahaan, dimana keunggulan ini dapat menjadi salah satu faktor penentu nilai perusahaan dikarenakan mempengaruhi strategi serta pengambilan keputusan di dalam perusahaan (Shrader & Siegel, 2007). Topik penelitian yang mengkaji terkait hubungan koneksi internal dari anggota dewan perusahaan dengan menggunakan pengukuran kesamaan almamater pendidikan (*education connection*) terhadap kinerja perusahaan sampai sejauh ini relatif masih jarang dijumpai di dalam literatur keuangan, khususnya di Indonesia. Dalam konteks topik yang serupa, di Indonesia mayoritas penelitian menekankan kepada hubungan antara latar belakang pendidikan dari anggota dewan perusahaan (seperti jenjang pendidikan) terhadap kinerja yang dihasilkan oleh anggota dewan perusahaan serta dampaknya terhadap nilai perusahaan (Darmadi, 2013 ; Astuti, 2017 ; Dewi, Sari & Abaharis, 2018). Koneksi internal terkhususnya dengan menggunakan pengukuran kesamaan almamater pendidikan (*education connection*) belum menjadi fokus penelitian yang banyak dijangkau oleh peneliti sebelumnya. Maka menjadi menarik untuk ditelusuri lebih lanjut terkait pengaruh dari *board internal connection* dengan *education connection* sebagai proksinya terhadap kinerja perusahaan di Indonesia.

Ikatan alumni merupakan suatu organisasi yang terbentuk di dalam suatu institusi pendidikan, dimana anggotanya merupakan alumnus-alumnus yang telah menyelesaikan pendidikannya pada suatu institusi pendidikan tertentu. Ikatan ini merupakan perwujudan dari eksistensi para alumni di dalam dunia kerja, dimana kinerja yang dihasilkan para alumni mencerminkan pula hasil serta kualitas pembelajaran yang telah ditempuh di Universitas asalnya. Ikatan alumni tersebut memiliki beberapa peran penting, antara lain untuk menjaga tali silaturahmi dan komunikasi antar lulusan dengan pihak Universitas asal, membangun serta menjaga citra Universitas asal, serta untuk menjalin kesempatan untuk bekerjasama (*networking*) di dalam dunia kerja. Melalui adanya ikatan ini di harapkan bahwa antar

alumni dapat saling bersinergi satu dengan yang lainnya untuk dapat memberikan kontribusi positif di dalam dunia kerja. Sebagai contoh di Indonesia, salah satu bentuk ikatan alumni adalah Ikatan Lulusan Universitas Indonesia (ILUNI UI), dimana ikatan ini tercermin dari solidaritas antar alumni yang terjalin di dalam merancang dan menjalankan program yang mampu memberikan manfaat bagi Universitas maupun bagi Negara. Tentunya para alumni yang berasal dari almamater yang sama tersebut akan saling bersinergi satu dengan yang lainnya untuk dapat memberikan kontribusi yang baik di dalam tempatnya bekerja sebagai cerminan di dalam mempertahankan citra dari almamaternya.

Hal yang menjadi motivasi di dalam penelitian ini adalah mengingat bahwa Indonesia menganut sistem *two-tier board structure*, dimana anggota dewan di dalam perusahaan terbagi menjadi dua yakni dewan komisaris dan direksi. Dewan komisaris perusahaan memiliki peran di dalam melakukan pengawasan serta memberikan saran strategis bagi direksi perusahaan, sedangkan direksi berperan di dalam melakukan aktivitas operasional perusahaan secara langsung. Direksi perusahaan memegang peranan yang cukup penting di dalam perusahaan dimana mereka berperan di dalam menentukan kebijakan serta strategi perusahaan baik secara jangka pendek maupun jangka panjang, seperti menentukan keputusan investasi bagi perusahaan.

Keputusan yang ditetapkan tersebut tentunya dapat berdampak terhadap profitabilitas yang dihasilkan serta nilai dari perusahaan. Seperti contoh kasus yang dialami oleh PT Asuransi Jiwasraya, dimana perusahaan melakukan investasi pada instrumen saham serta reksadana yang memiliki kualitas rendah sehingga mengakibatkan terjadinya tekanan likuiditas pada perusahaan yang berujung pada gagal bayar. Di samping itu berdasar kepada hasil investigasi melalui kasus ini menunjukkan adanya penyimpangan yang mengindikasikan adanya *fraud* di dalam pengelolaan *saving plan* dan investasi. Melalui adanya penyimpangan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan tersebut berimbas pada kerugian besar yang di alami oleh perusahaan.

Di samping itu melalui adanya struktur kepemilikan yang terpusat, dengan demikian pemegang saham pengendali perusahaan memiliki kewenangan di dalam menetapkan anggota dewan komisaris maupun direksi perusahaan. Sebagai contoh pada kasus yang di alami Walt Disney, dimana CEO Disney merekrut Michael Ovitz

yang merupakan salah seorang teman dekatnya untuk menjadi direktur pada perusahaan tersebut. Ovitz dijanjikan oleh CEO serta dewan direksi Disney akan diberikan gaji serta kompensasi yang cukup besar sebagai daya tarik agar dirinya mau bergabung ke dalam perusahaan tersebut. Akan tetapi, keputusan tersebut tidak diimbangi dengan kemampuan serta kinerja yang dihasilkan oleh Ovitz. Dalam jangka waktu satu tahun sejak Ovitz bergabung menjadi direktur di dalam perusahaan tersebut, pihak Disney mengalami kerugian yang cukup signifikan sebagai akibat dari pengambilan keputusan yang salah. Hal tersebut membuat para investor perusahaan menjadi kecewa serta menjatuhkan reputasi dari perusahaan. Kedua potensi tindak ekspropriasi yang dilakukan anggota dewan di dalam perusahaan berpotensi menghasilkan praktik tata kelola yang buruk di dalam perusahaan, dimana berimbas pada buruknya reputasi serta nilai dari perusahaan.

Anggota dewan perusahaan akan selalu dihadapkan dengan proses pengambilan keputusan strategis perusahaan, dimana dibutuhkan individu yang memiliki kapabilitas di dalam proses pengambilan keputusan tersebut. Mengingat pentingnya keputusan yang diambil, maka kunci utama dari kemampuan perusahaan di dalam bersaing tercermin dari kualitas keputusan yang di ambil. Tentunya di dalam proses pengambilan keputusan dibutuhkan sinergi, serta pemikiran yang matang di antara anggota dewan di dalam perusahaan sehingga dapat menghasilkan keputusan yang terbaik bagi perusahaan.

Di samping itu, kontribusi utama di dalam penelitian ini yang membedakan dengan penelitian sebelumnya (Fan et al., 2019; Souther, 2018) selain berfokus kepada pengukuran koneksi internal dengan menggunakan *education connection* sebagai proksinya, di dalam penelitian ini juga akan ditelusuri bagaimana kehadiran *family control* di dalam perusahaan dapat berdampak pada hubungan antara *board internal connection* dan kinerja perusahaan. Berdasar kepada survei yang dilakukan oleh *PricewaterhouseCoopers* (PwC) di tahun 2014, sebagian besar perusahaan di Indonesia yaitu lebih dari 95% merupakan perusahaan keluarga dimana kontrol dari keluarga di dalam perusahaan sangat berpengaruh terhadap kinerja dan nilai perusahaan. Perusahaan dianggap sebagai suatu investasi jangka panjang yang sangat berharga bagi keluarga sebagai pengendali perusahaan untuk dapat diwariskan kepada generasi berikutnya (Achleitner et al., 2014).

Dalam hubungan antara *board internal connection* terhadap kinerja perusahaan di Indonesia tentunya tidak terlepas dari campur tangan dan kontrol dari keluarga sebagai pengendali perusahaan. Menurut Cheung et al. (2013) kehadiran kontrol keluarga berdampak negatif terhadap efektivitas dewan perusahaan dalam membatasi tindakan oportunistik yang dilakukan oleh pemegang saham pengendali. Pernyataan tersebut konsisten dengan studi yang dilakukan oleh Makhlof et al. (2018) yang memaparkan bahwa kontrol keluarga di dalam perusahaan dapat memperlemah hubungan positif antara efektivitas dewan direksi terhadap kinerja perusahaan dikarenakan adanya campur tangan serta tekanan dari keluarga sebagai pengendali perusahaan terhadap pemegang saham minoritas. Keluarga sebagai pemegang saham pengendali perusahaan memiliki kontrol untuk mengatur anggota dewan lainnya untuk bertindak sesuai dengan tujuan dan kepentingannya yang seringkali merugikan kepentingan anggota lainnya. Kondisi tersebut membatasi efektivitas dari peran anggota dewan perusahaan yang dapat berimbas pada kinerja perusahaan. Untuk itu di dalam penelitian ini juga akan ditelusuri peran dari kontrol keluarga terhadap hubungan antara *board internal connection* terhadap kinerja perusahaan di Indonesia.

1.2. Perumusan Masalah

Di Indonesia mayoritas perusahaan merupakan perusahaan yang dimiliki oleh keluarga yang umumnya memiliki struktur kepemilikan yang terpusat dimana keluarga memiliki kontrol di dalam perusahaan. Adanya kontrol keluarga di dalam perusahaan tidak menutup kemungkinan timbulnya konflik keagenan di antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas perusahaan, dimana pemegang saham pendali dapat melakukan ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas (La Porta et al., 2000). Strategi serta cara untuk meminimalisir konflik tersebut merupakan fokus utama dalam teori agensi guna meningkatkan nilai perusahaan. Di dalam meningkatkan nilai perusahaan, terdapat pandangan lain yang dikenal dengan istilah *resource based view* yang meyakini bahwa nilai perusahaan dapat diciptakan melalui adanya modal sosial yang dimiliki oleh anggota dewan perusahaan (Fan et al., 2019). Salah satu bentuk modal sosial tersebut adalah koneksi

sosial (baik internal maupun eksternal) dari anggota dewan perusahaan. Koneksi sosial yang terjalin di antara anggota dewan perusahaan dapat menjadi suatu aspek penting bagi keunggulan kompetitif perusahaan. Koneksi tersebut dapat mempengaruhi strategi serta pengambilan keputusan dan menjadi salah satu faktor penentu dari nilai perusahaan (Shrader & Siegel, 2007). Koneksi ini dapat meningkatkan komunikasi antara anggota dewan perusahaan serta memfasilitasi pengambilan keputusan, sehingga mampu meningkatkan kualitas pemantauan dan nilai perusahaan (Castro et al., 2016; Adam et al., 2018).

Education connection merupakan salah satu bentuk dari koneksi internal yang terjalin di antara anggota dewan, dimana anggota dewan perusahaan dikatakan memiliki *education connection* apabila dua atau lebih dari anggota dewan perusahaan berasal dari perguruan tinggi yang sama (Souther, 2018). Anggota dewan yang berasal dari perguruan tinggi yang sama diyakini mendapat bekal pendidikan, lingkungan, serta budaya yang sama dari institusi perguruan tinggi asalnya, sehingga membentuk suatu solidaritas, kesamaan persepsi, dan komunikasi yang efektif di antara anggota dewan perusahaan. Adanya *education connection* yang terjalin di antara anggota dewan perusahaan tersebut diduga memiliki dampak terhadap kinerja perusahaan. Dampak inilah yang akan diteliti lebih lanjut di dalam penelitian ini.

Mengingat bahwa perusahaan di Indonesia banyak di dominasi oleh perusahaan keluarga, maka keluarga sebagai pemegang saham pengendali perusahaan memiliki kontrol untuk mengatur anggota dewan lainnya untuk bertindak sesuai dengan tujuan dan kepentingannya yang seringkali dapat merugikan kepentingan pemegang saham minoritas. Studi yang dilakukan Makhlouf et al. (2018) menunjukkan bahwa kontrol keluarga di dalam perusahaan dapat memperlemah hubungan positif antara efektivitas dewan direksi terhadap kinerja perusahaan dikarenakan adanya campur tangan serta tekanan dari keluarga sebagai pengendali perusahaan terhadap pemegang saham minoritas. Maka di dalam penelitian ini akan ditelusuri pula peran dari kontrol keluarga terhadap hubungan antara *board internal connection* terhadap kinerja perusahaan di Indonesia. Berdasarkan pemaparan tersebut, maka terbentuklah beberapa pertanyaan yang ingin dikaji lebih lanjut di dalam penelitian ini :

1. Apakah *board internal connection* berpengaruh secara positif terhadap kinerja perusahaan di Indonesia?
2. Bagaimana peran dari adanya *family control* di dalam perusahaan dapat memperlemah hubungan antara *board internal connection* dan kinerja perusahaan di Indonesia?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pertanyaan penelitian yang telah dipaparkan sebelumnya, maka ditetapkan tujuan yang hendak dicapai dari penelitian ini antara lain :

1. Mengetahui dampak dari adanya *board internal connection* terhadap kinerja perusahaan di Indonesia.
2. Mengetahui serta memahami lebih jauh terkait peran dari *family control* dalam perusahaan di Indonesia, serta bagaimana kontrol tersebut dapat memperlemah hubungan antara *board internal connection* dan kinerja perusahaan.

1.4. Manfaat Penelitian

Melalui penelitian ini diharapkan hasil yang diperoleh mampu memberikan kontribusi secara praktis maupun akademis di dalam literatur keuangan antara lain sebagai berikut :

1. Kontribusi secara akademis diharapkan dengan menggabungkan pemahaman antara teori agensi dengan pemahaman *resource based view* (RBV) dapat semakin memperdalam pemahaman terkait bagaimana koneksi internal anggota dewan perusahaan mempengaruhi kinerja perusahaan, khususnya melalui koneksi berdasarkan kesamaan almamater pendidikan (*education connection*).

Kontribusi secara praktis diharapkan bahwa hasil penelitian ini dapat menjadi referensi bagi perusahaan dan regulator untuk dapat mempertimbangkan faktor *education connection* di dalam menciptakan keunggulan kompetitif perusahaan, serta bagaimana menyeimbangkan peran dari keluarga dalam

perusahaan di Indonesia sehingga tidak menimbulkan kesenjangan di antara pemegang saham mayoritas dan minoritas perusahaan. Dengan begitu maka akan meningkatkan kualitas dari sistem tata kelola perusahaan khususnya di Indonesia.

1.5.Sistematika Penulisan

Pada bagian pendahuluan (BAB I) memaparkan terkait latar belakang, motivasi utama, dan kontribusi dari penelitian ini. Selain itu, permasalahan penelitian dituangkan ke dalam bentuk pertanyaan penelitian yang hendak diuji, serta dipaparkan pula tujuan penelitian yang hendak dicapai dan manfaat dari penelitian ini.

Bagian kedua yakni tinjauan literatur (BAB II) mengkaji terkait dasar teori, studi literatur yang terkait dengan penelitian ini. Studi literatur tersebut bersumber dari penelitian-penelitian sebelumnya dalam bentuk artikel jurnal. Kajian literatur ini dilakukan dengan tujuan untuk membangun rerangka konseptual serta dasar dari pembangunan hipotesis dalam penelitian ini.

Pada bagian ketiga (BAB III) akan dipaparkan mengenai rerangka konseptual, pengembangan hipotesis penelitian, sampel beserta pengukuran variabel yang digunakan, serta metode dan langkah yang akan digunakan di dalam analisis data.

Bagian keempat di dalam penelitian ini (BAB IV) akan mengkaji terkait hasil analisis data. Hasil pengolahan data akan diinterpretasikan di dalam bagian ini serta akan dikaitkan dengan teori yang digunakan serta penelitian-penelitian sebelumnya dalam menyusun pembahasan terhadap hasil empiris di dalam penelitian ini.

Pada bagian terakhir (BAB V) yakni bagian kesimpulan, akan berisikan garis besar dari penelitian ini yang meliputi tujuan penelitian, sampel yang digunakan, hasil analisis yang diperoleh, serta saran maupun kekurangan yang terdapat di dalam penelitian ini. Dengan kata lain bagian ini merupakan rangkuman dari penelitian ini.

BAB 2

TINJAUAN LITERATUR

2.1. Teori Agensi dan Struktur Kepemilikan

Di dalam perusahaan terdapat beberapa pihak yang memegang peranan penting dalam kelangsungan hidup perusahaan, dua diantaranya adalah pemegang saham perusahaan dan manajer. Hubungan di antara manajer perusahaan (*agent*) dengan pemegang saham (*principal*) sebagai pemilik perusahaan terjalin ketika pemilik perusahaan menugaskan dan memberikan kewenangan kepada manajer perusahaan untuk mengelola aktivitas perusahaan secara langsung dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan serta dapat menciptakan keuntungan bagi pemilik perusahaan. Pemegang saham memiliki tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan agar dapat meningkatkan kekayaannya. Akan tetapi, adanya perbedaan kepentingan diantara kedua pihak tersebut seringkali menimbulkan suatu konflik yang dikenal dengan istilah konflik keagenan (*agency problem type I*). Manajer sebagai pihak yang menjalankan aktivitas perusahaan secara langsung tentunya memiliki informasi terkait perusahaan yang lebih akurat jika dibandingkan dengan pemegang saham perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Kondisi ini dapat dimanfaatkan oleh pihak manajer untuk dapat melakukan tindakan oportunistik dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan pribadinya. Adanya *asymmetric information* yang terjadi antara pemegang saham dengan manajer tersebut menimbulkan konflik agensi tipe I (*principal-agent conflict*). Umumnya konflik ini terjadi pada perusahaan yang memiliki struktur kepemilikan tersebar (*dispersed ownership*), dimana pemegang saham perusahaan dengan kepemilikan yang relatif sedikit tidak memiliki kewenangan lebih dalam melakukan pengawasan di dalam perusahaan (Fama & Jensen, 1983).

Perusahaan akan dipengaruhi oleh mekanisme kontrol perusahaan yang berbeda-beda, salah satunya melalui struktur kepemilikan. Mekanisme kontrol ini sangat berperan penting dalam menentukan tujuan perusahaan, kekayaan pemegang saham, serta tingkat kedisiplinan manajer (Arosa et al., 2010). Fungsi pengawasan internal di dalam perusahaan mengacu kepada bentuk tanggung jawab yang dilakukan pemilik perusahaan di dalam melakukan pemantauan terhadap segala tindakan yang dilakukan

manajer perusahaan. Dalam konteks ini, dewan di dalam perusahaan memiliki peran dalam melakukan pemantauan secara langsung terhadap tindakan manajer perusahaan untuk melindungi kepentingan pemilik perusahaan (Hillman & Dalziel, 2003). Pengawasan yang efektif sangat penting dilakukan untuk menghindari timbulnya biaya agensi (*agency cost*) akibat adanya pemisahan kepemilikan dan kontrol di dalam perusahaan, serta dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Fama, 1980; Zahra & Pearce, 1989). Pengawasan yang lebih efektif dapat terjadi ketika perusahaan memiliki struktur kepemilikan yang terpusat (*concentrated ownership*), di samping itu biaya agensi juga dapat diminimalisir. Akan tetapi dalam konteks perusahaan yang memiliki konsentrasi kepemilikan yang terpusat seringkali pemegang saham pengendali menggunakan kewenangan yang dimiliki untuk melakukan kegiatan ekspropriasi dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan pribadi. Tindakan ekspropriasi tersebut merugikan kepentingan pemegang saham minoritas perusahaan (Shleifer & Vishny, 1997; La Porta et al., 2000; Miller et al., 2007). Jika kondisi tersebut terjadi, maka konflik agensi lainnya (tipe II) akan terjadi di dalam perusahaan, dimana konflik ini terjadi di antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas perusahaan.

Indonesia sebagai salah satu negara berkembang didominasi oleh perusahaan yang dimiliki keluarga. Perusahaan keluarga pada umumnya memiliki struktur kepemilikan yang terpusat, dimana pemegang saham pengendali perusahaan dimiliki oleh pihak keluarga, dengan kata lain keluarga memiliki kontrol atas perusahaan. Di dalam literatur keuangan yang mengkaji topik terkait perusahaan keluarga dihasilkan pandangan positif maupun negatif. Villalonga & Amit (2006) memiliki persepsi positif terkait hal ini, dimana dipaparkan bahwa keluarga sebagai pengendali di dalam perusahaan dapat memberikan pemantauan yang lebih efektif sehingga dapat memotivasi pihak manajemen perusahaan untuk bekerja sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Achleitner et al. (2014) memaparkan bahwa di dalam perusahaan keluarga, pihak keluarga menganggap perusahaan sebagai aset yang sangat berharga, investasi jangka panjang yang dapat diwariskan kepada generasi mendatangnya secara turun-temurun. Hal tersebut membuat mereka menghindari tindakan oportunistik dan terdorong untuk menjaga nilai serta kelangsungan hidup perusahaan.

Tentunya menjaga citra serta nama baik perusahaan sangatlah penting karena citra perusahaan mencerminkan reputasi dari keluarga.

Pada sisi lainnya, konsentrasi kepemilikan yang besar dapat menyebabkan insentif yang lebih besar bagi pemegang saham pengendali untuk memperoleh keuntungan pribadi. Kondisi semacam ini sering dijumpai dalam kasus perusahaan keluarga. Keluarga sebagai pengendali perusahaan dapat dengan mudah memanfaatkan kewenangan yang dimilikinya untuk memprioritaskan kepentingan mereka sendiri dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham minoritas, salah satunya dengan membatasi posisi manajemen puncak perusahaan untuk ditempati oleh anggota keluarga (Demsetz, 1983; Fama & Jensen, 1983; Shleifer & Vishny, 1997). Melalui pihak keluarga yang juga duduk dalam manajemen puncak perusahaan menunjukkan bahwa adanya kontrol dari pihak keluarga untuk turut campur tangan di dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan yang tentunya diselaraskan pada kepentingan pribadi dari pemegang saham pengendali perusahaan. Kondisi semacam ini akan menghasilkan praktik pengambilalihan tertentu dari pihak keluarga sebagai pengendali perusahaan yang memiliki kekuasaan atas pemegang saham minoritas, sehingga dapat mengurangi profitabilitas perusahaan (Francis et al., 2005).

2.2. *Resource-Based View (RBV) Theory*

Di dalam teori agensi ditekankan peran penting dari dewan perusahaan dalam mengurangi biaya agensi dengan cara meminimalisir konflik yang berpotensi timbul di antara anggota-anggota perusahaan, hal ini bertujuan untuk menjaga kelangsungan serta nilai dari perusahaan. Pada sisi lainnya terdapat suatu pandangan berbasis sumber daya yang dikenal dengan istilah *resource-based view*, dimana di dalam pandangan ini berfokus pada nilai tambah yang dapat diciptakan oleh anggota dewan perusahaan melalui kekuatan modal sosial (*social capital*) yang dimiliki oleh anggota dewan perusahaan (Hillman & Dalziel, 2003; Fan et al., 2019). Hillman & Dalziel (2003) memaparkan bahwa modal sosial yang dimaksud antara lain berupa *human capital* yakni pengalaman, reputasi, dan keahlian, serta *relational capital* yakni koneksi baik internal maupun eksternal yang dimiliki oleh anggota dewan perusahaan. Di dalam persepsi ini anggota dewan perusahaan memiliki fungsi sebagai

penyedia sumber daya (*board capital*) bagi perusahaan, dimana sumber daya tersebut dapat menjadi kekuatan penunjang bagi perusahaan maupun dapat menjadi kelemahan bagi perusahaan (Wernerfelt, 1984). Pandangan terkait sumber daya ini mulai berkembang diawali dengan studi yang dilakukan oleh Pfeffer & Salancik (1978) yang memaparkan bahwa ketika suatu perusahaan menunjuk ataupun merekrut seorang individu ke dalam anggota dewan, perusahaan memiliki ekspektasi bahwa individu tersebut dapat menciptakan nilai bagi perusahaan.

Dalam studi yang dilakukan oleh Pfeffer & Salancik (1978) dijelaskan bahwa terdapat beberapa manfaat utama yang dapat diberikan oleh anggota dewan bagi perusahaan, antara lain pemberian saran strategis bagi perusahaan, fungsi legitimasi, serta adanya koneksi (internal maupun eksternal) untuk dapat meningkatkan komunikasi yang efektif dan membuka peluang untuk melakukan pertukaran informasi. Penyediaan sumber daya ini dapat membantu perusahaan dalam meminimalisir ketergantungan antara organisasi dan kontingensi eksternal, mengurangi ketidakpastian bagi perusahaan, menurunkan biaya transaksi, dan pada akhirnya membantu kelangsungan hidup perusahaan. Westphal (1999) menjelaskan bahwa pada umumnya anggota dewan perusahaan terdiri dari individu-individu yang memiliki keahlian, pengalaman, serta keterampilan yang baik (seperti pengacara, ahli keuangan, ahli marketing, dsb). Keahlian yang dimiliki individu-individu tersebut sangat penting dan berguna untuk memfasilitasi pemberian saran strategis bagi perusahaan.

Di samping itu *relational capital* yang dimiliki anggota dewan perusahaan juga memegang peranan penting dalam memfasilitasi pemberian saran strategis bagi perusahaan. Hal tersebut didukung oleh studi yang dilakukan oleh Carpenter & Westphal (2001) yang menemukan bahwa anggota dewan perusahaan yang memiliki koneksi internal dengan perusahaan mampu memberikan saran yang lebih baik bagi perusahaan dan mampu meningkatkan kinerja perusahaan. Koneksi internal tersebut menciptakan suatu ikatan yang kuat di antara anggota dewan dalam perusahaan, sehingga tercipta komunikasi yang lebih efektif dan meminimalisir terjadinya konflik akibat perbedaan pandangan di dalam perusahaan. Pada sisi lainnya, ketika terjalin koneksi eksternal antara anggota dewan perusahaan dengan pihak luar (organisasi luar) mampu menciptakan saluran komunikasi dan informasi di antara perusahaan dan

organisasi eksternal. Ketika adanya penyaluran informasi yang berharga bagi perusahaan yang diperoleh melalui koneksi eksternal tersebut, maka dapat berdampak pada berkurangnya biaya transaksi bagi perusahaan sehingga mampu meningkatkan kinerja perusahaan.

Studi yang dilakukan oleh Hillman, Zardkoohi & Bierman (1999) memaparkan bahwa ketika anggota direksi perusahaan di Amerika membangun koneksi dengan anggota pemerintahan Amerika, hal tersebut berdampak positif terhadap nilai dari pemegang saham perusahaan karena adanya komunikasi yang terbuka, pengaruh potensial dengan pemerintah yang dapat mengurangi kondisi ketidakpastian di dalam perusahaan. Sumber daya yang dimiliki anggota dewan perusahaan tidak terlepas pula dari ketentuan legitimasi dan reputasi perusahaan (Hillman & Dalziel, 2003). Pernyataan tersebut ditunjukkan melalui hasil studi yang dilakukan oleh Certo, Daily & Dalton (2001) yang memaparkan bahwa semakin bergengsi reputasi yang dimiliki anggota dewan direksi suatu perusahaan (diukur melalui posisi mereka di dalam dewan direksi perusahaan lain) dapat mengurangi permasalahan *underpricing*, dimana anggota direksi perusahaan menunjukkan kinerja yang lebih baik di dalam penawaran umum perdananya (IPO). Kondisi tersebut menunjukkan bahwa *prestige* dari dewan direksi mampu meningkatkan kredibilitas serta kinerja perusahaan. Oleh karena itulah, sumber daya yang dimiliki anggota dewan berupa *human capital* maupun *relational capital* keduanya berkontribusi dalam meningkatkan kinerja suatu perusahaan.

2.3. Board Internal Connection (Education Connection) dan Kinerja Perusahaan

Perusahaan di Indonesia mengadopsi sistem *two-tier board structure*, dimana di dalam setiap perusahaan terdapat dua dewan di dalam struktur organisasinya yakni Dewan Komisaris dan Dewan Direksi. Kedua anggota dewan tersebut dipilih oleh pemegang saham perusahaan. Kedua dewan tersebut menjalankan fungsi yang berbeda. Dewan Komisaris berperan dalam memberikan saran strategis serta melakukan pemantauan terhadap dewan direksi perusahaan, sedangkan Dewan Direksi berperan dalam menjalankan aktivitas manajemen harian perusahaan. Keberadaan dari kedua dewan ini berperan penting di dalam tata kelola perusahaan

serta dampaknya terhadap kinerja perusahaan. Walaupun adanya kewenangan yang berbeda di antara kedua dewan tersebut, namun kedua dewan tersebut tetap memiliki tanggung jawab untuk mengelola perusahaan sebaik mungkin dan mampu mempertanggungjawabkan hasil kinerjanya kepada pemegang saham perusahaan.

Telah dipaparkan sebelumnya bahwa berdasarkan pandangan berbasis sumber daya (RBV), *relational capital* yakni berupa koneksi dari anggota dewan perusahaan mampu memfasilitasi pemberian saran strategis bagi perusahaan dan menciptakan komunikasi yang efektif, sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Carpenter & Westphal, 2001). Anggota dewan di dalam perusahaan merupakan kelompok yang bertanggung jawab untuk membuat keputusan dan menghadapi tugas kompleks yang berkaitan dengan permasalahan strategis perusahaan. Menurut Castro et al. (2016), anggota dewan di dalam perusahaan hanya berfungsi secara episodik dimana mereka hanya bekerja dengan waktu yang terbatas dan memiliki eksposur langsung yang terbatas kepada urusan perusahaan. Untuk itu perlu adanya sinergitas yang dihasilkan dari adanya koneksi tersebut untuk menghasilkan komunikasi yang efektif serta memfasilitasi pengambilan keputusan.

Koneksi ini dapat tercipta di kalangan internal maupun eksternal perusahaan. Adams et al. (2018) memaparkan bahwa adanya kesamaan latar belakang dari anggota dewan mampu meningkatkan komunikasi yang efektif dan memfasilitasi pengambilan keputusan sehingga dapat berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan. Malenko (2014) berpendapat bahwa adanya kesamaan dari latar belakang akan mengurangi potensi timbulnya perbedaan pendapat, sehingga dapat meminimalisir konflik yang terjadi di dalam perusahaan. Anggota dewan yang terikat koneksi tertentu (misalkan hubungan pertemanan, atau kesamaan latar belakang dari suatu institusi tertentu) akan lebih mudah untuk saling berbagi informasi serta memiliki kemungkinan untuk mengkomunikasikan ketidakpuasan terhadap suatu strategi perusahaan satu sama lain (Houston, Lee, Suntheim, 2017).

Education connection merupakan suatu koneksi yang terjalin ketika dua atau lebih dari anggota dewan perusahaan berasal dari almamater pendidikan (perguruan tinggi) yang sama. Memiliki kesamaan terhadap almamater pendidikan dapat menumbuhkan hubungan serta menunjukkan pola pikir yang serupa di antara anggota dewan yang terkoneksi (Fan et al., 2019). Pernyataan ini konsisten dengan dengan argumen dari

McPherson et al. (2001) yang menyatakan bahwa kesamaan latar belakang yang dimiliki dapat menumbuhkan hubungan yang erat di antara individu yang terkoneksi. Anggota dewan perusahaan yang memiliki *education connection* ini memperoleh bekal pendidikan serta lingkungan pembelajaran yang sama dari institusi pendidikan asalnya, mereka memiliki perspektif yang serupa sehingga terjalin komunikasi yang efektif dan mampu bekerja sama dengan baik, tentunya hal tersebut berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan (Houston, Lee & Suntheim, 2017; Hoitash, 2010).

2.4. Board Internal Connection, Family Control dan Kinerja Perusahaan

Sebagian besar perusahaan di Indonesia di dominasi oleh perusahaan keluarga dimana kontrol keluarga di dalam perusahaan sangat berperan penting dalam menentukan arah serta kelangsungan hidup perusahaan. Cheung et al., (2103) berpendapat bahwa adanya kontrol keluarga di dalam perusahaan dapat berdampak negatif terhadap efektivitas dewan direksi perusahaan. Potensi dari timbulnya penyalahgunaan kewenangan untuk kepentingan pribadi muncul ketika keluarga memegang kendali atas perusahaan. Adanya kontrol keluarga di dalam perusahaan cenderung membuat keluarga sebagai pengendali perusahaan melakukan tindakan oportunistik, serta campur tangan atas keputusan strategis perusahaan dimana tindakan tersebut merugikan pemegang saham minoritas perusahaan. Kondisi tersebut menimbulkan terjadinya konflik keagenan di antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas perusahaan (*agency conflict type II*).

Ketika meneliti terkait pengaruh dari *board education connection* terhadap kinerja perusahaan di Indonesia tentunya tidak terlepas dari adanya kontrol keluarga mengingat perusahaan di Indonesia dominan dengan perusahaan keluarga. Ketika keluarga cenderung melakukan tindakan oportunistik untuk memperkaya diri sendiri maka hubungan positif antara efektivitas dewan direksi dengan kinerja perusahaan dapat diperlemah dengan kehadirannya kontrol keluarga. Studi yang dilakukan oleh Makhlouf et al. (2018) menunjukkan bahwa keluarga sebagai pemegang saham mayoritas perusahaan cenderung memanfaatkan kekuasaan yang dimilikinya untuk mewujudkan tujuan pribadinya dengan cenderung menekan pemegang saham minoritas perusahaan, dimana adanya campur tangan dari keluarga tersebut membuat dewan direksi perusahaan menjadi kurang efektif di dalam mengambil keputusan

strategis perusahaan dan berdampak pada menurunnya kinerja perusahaan. Hubungan positif antara *board internal connection* dengan kinerja perusahaan, menandakan bahwa semakin banyak anggota dewan yang memiliki koneksi tersebut akan tercipta komunikasi yang efektif dan mampu bekerja sama dengan baik sehingga dapat berdampak pada meningkatnya kinerja perusahaan (Houston, Lee & Suntheim, 2017; Hoitash, 2010).

Tindakan oportunistik yang dilakukan oleh keluarga sebagai pengendali perusahaan, dimana keluarga memaksakan pemegang saham minoritas untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pribadinya diduga dapat memperlemah hubungan tersebut. Hal tersebut dapat terlihat pada penelitian yang dilakukan oleh Tonggano & Christiawan (2017), yang menyatakan bahwa kepemilikan keluarga memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan di Indonesia. Salah satu alasan terjadinya hal tersebut adalah karena adanya kecenderungan keluarga sebagai pengendali perusahaan menempatkan orang kepercayaannya di dalam posisi strategis tertentu di dalam perusahaan (komisaris maupun direksi), di mana belum tentu individu tersebut memiliki kapasitas sesuai dengan posisinya di dalam perusahaan. Individu tersebut di tempatkan pada posisi tertentu di dalam perusahaan dengan tujuan sebagai representatif dari kepentingan keluarga sebagai pengendali perusahaan. Hal tersebut tentunya dapat berdampak kepada penurunan kinerja perusahaan.

BAB 3

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Rerangka Konseptual

Di dalam hubungan antar pihak dalam perusahaan tidak luput dari terjadinya konflik keagenan (*agency problem*). Konflik ini muncul ketika timbulnya perbedaan tujuan yang terjadi di antara pemegang saham perusahaan (*principal*) dengan manajer perusahaan (*agent*), dimana manajer mengutamakan kepentingan pribadinya yang dapat merugikan pemegang saham. Kondisi ini dapat terjadi ketika kurangnya pengawasan dari pihak pemegang saham terhadap manajer, sehingga manajer berpotensi untuk melakukan tindak penyimpangan dan menguntungkan kepentingan pribadinya. Menurut Jensen & Meckling (1976) salah satu cara perusahaan untuk meminimalisir terjadinya konflik tersebut adalah dengan memiliki struktur kepemilikan yang terpusat (*concentrated ownership*). Hal ini dapat membuat para pemegang saham perusahaan lebih termotivasi untuk melakukan pengawasan yang lebih baik kepada para manajer perusahaan guna meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan.

Indonesia merupakan salah satu negara yang cenderung memiliki struktur kepemilikan perusahaan terpusat karena mayoritas perusahaan di Indonesia merupakan perusahaan keluarga (*family ownership*). Salah satu karakteristik dari perusahaan yang dikontrol oleh keluarga adalah saham mayoritas perusahaan dimiliki oleh pendiri perusahaan atau keluarga dari pendiri perusahaan ataupun institusi dimana dewan direksinya merupakan keluarga dari pendiri perusahaan tersebut (Wijayanti, 2014). Hal ini menunjukkan bahwa keluarga memiliki peranan yang besar dalam melakukan kontrol di perusahaan. Tingginya kontrol keluarga di dalam perusahaan dapat memperlemah perlindungan terhadap investor serta pengungkapan informasi (La Porta et al., 2000). Dampak lainnya yang dapat terjadi adalah timbulnya konflik antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas. Konflik tersebut menimbulkan perbedaan kepentingan yang dituju dalam perusahaan dan dapat berdampak pada kinerja perusahaan.

Keberadaan dewan direksi memiliki peranan penting di dalam tata kelola perusahaan yang juga dapat berdampak terhadap kinerja perusahaan. Perusahaan di Indonesia mengadopsi sistem *two-tier board structure*, dimana pada setiap perusahaan memiliki dua dewan di dalam struktur organisasinya antara lain Dewan Komisaris (*Board of Commissioners*) dan Dewan Direksi (*Board of Directors*). Anggota dari kedua dewan tersebut ditentukan oleh para pemegang saham perusahaan. Dewan Komisaris memiliki peran dalam memberikan saran strategis serta memantau dewan direksi perusahaan, sedangkan Dewan Direksi memiliki peran dalam menjalankan aktivitas manajemen harian perusahaan, dengan kata lain dewan direksi merupakan sumber daya profesional perusahaan yang berperan penting serta bertanggung jawab dalam mengelola aktivitas operasional perusahaan secara langsung. Perusahaan dimana struktur kepemilikannya dikuasai oleh pihak keluarga dapat meminimalisir terjadinya konflik keagenan antara pihak *principal* dan *agent (agency conflict type I)* dikarenakan adanya pemantauan yang lebih efektif dari pemegang saham terhadap manajer perusahaan. Akan tetapi di sisi lain, kondisi tersebut dapat berpotensi menimbulkan konflik keagenan di antara pemegang saham mayoritas (*controlling shareholder*) dan minoritas (*agency conflict type II*). Pemegang saham pengendali berpotensi menggunakan kewenangan pribadinya di dalam perusahaan dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan pribadi, sehingga dapat merugikan pemegang saham minoritas (La Porta et al., 2000). Namun di sisi lain, terdapat pandangan bahwa keluarga sebagai pengendali perusahaan memiliki efek positif terhadap perilaku perusahaan (Arosa, Iturralde & Maseda, 2010). Kepentingan keluarga dalam keberlangsungan perusahaan jangka panjang, serta kepedulian dalam menjaga reputasi perusahaan dan nama baik keluarga mendorong mereka untuk menghindari tindakan oportunistik, sehingga dapat berdampak positif terhadap kinerja perusahaan (Wang, 2005).

Sementara di dalam teori agensi menekankan kepada potensi konflik yang mungkin terjadi di antara anggota perusahaan serta bagaimana cara meminimalisirnya, di sisi lain terdapat suatu pandangan yang berbasis sumber daya (*resource-based view*) dimana pandangan ini berfokus pada nilai tambah

yang dapat dihasilkan oleh perusahaan melalui kekuatan modal sosial (*social capital*) yang dimiliki oleh dewan direksi perusahaan (Fan et al., 2019). Modal sosial tersebut antara lain adalah *human capital* seperti pengalaman, reputasi, dan bidang keahlian dari dewan direksi perusahaan, serta *relational capital* seperti koneksi (internal atau eksternal) formal maupun informal yang dimiliki oleh dewan direksi perusahaan (Hillman & Dalziel, 2003). Adanya modal sosial yang dimiliki oleh dewan perusahaan mampu memperkaya komposisi dewan di dalam perusahaan. Hal tersebut tentunya memiliki implikasi yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Koneksi sosial (*social connection*) merupakan salah satu bentuk modal sosial yang umumnya dimiliki oleh dewan di dalam perusahaan. Koneksi ini dapat terjalin di kalangan internal (di antara sesama anggota dewan perusahaan) maupun eksternal perusahaan. Shrader & Siegel (2007) menunjukkan bahwa kekuatan dari koneksi sosial (*social network*) dari manajemen puncak dapat menciptakan keunggulan kompetitif perusahaan yang dapat berdampak pada meningkatnya nilai dari perusahaan. Koneksi internal yang terjalin di antara dewan perusahaan dapat menjadi suatu ikatan kuat yang dapat menghasilkan keunggulan kompetitif serta peningkatan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan bahwa ikatan yang terjalin tersebut memiliki nilai unik tersendiri bagi perusahaan yang sulit untuk ditiru oleh perusahaan lain.

Faktor kualifikasi pendidikan menjadi modal penting di dalam pertimbangan perusahaan dalam memilih anggota dari dewan perusahaan. Menurut Gottesman & Morey (2006) seseorang yang memiliki tingkat kecerdasan yang baik diharapkan dapat menghasilkan kinerja yang lebih baik sehingga berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan. Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan Darmadi (2013), dimana terbukti bahwa dewan direksi perusahaan-perusahaan di Indonesia yang memiliki latar belakang pendidikan tinggi serta mendapatkan gelar dari Universitas bergengsi cenderung memiliki kinerja yang lebih baik daripada mereka yang tidak. Kesamaan dari almamater pendidikan (*education connection*) yang pernah ditempuh merupakan salah satu bentuk dari koneksi yang dapat terjalin di dalam anggota dewan perusahaan. Adanya koneksi ini diduga dapat meningkatkan komunikasi serta memfasilitasi pengambilan keputusan. Hal tersebut tentunya juga dapat berdampak pada

meningkatnya kualitas pemantauan dan nilai perusahaan. Koneksi tersebut juga dapat mengurangi kemungkinan timbulnya perbedaan pendapat yang disebabkan karena sedikitnya sudut pandang yang berlawanan. Hasil penelitian tersebut juga serupa dengan studi yang dilakukan Adam et al. (2018) yang menunjukkan bahwa adanya kesamaan latar belakang dalam anggota dewan dapat meningkatkan komunikasi serta memfasilitasi pengambilan keputusan, oleh karena itu dapat meningkatkan nilai perusahaan dan kualitas pemantauan. Selain itu, Hwang & Kim (2009) menemukan bahwa ikatan sosial yang terjalin di dalam dewan direksi mempengaruhi bagaimana direksi memantau dan mendisiplinkan manajemen perusahaannya.

Beberapa penelitian sebelumnya berpendapat bahwa dengan adanya *board connection* di dalam perusahaan, akan menciptakan suatu kesamaan persepsi dan komunikasi yang lebih efektif sehingga berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan (Houston, Lee & Suntheim, 2017 ; Hoitash, 2010). Anggota dewan di dalam perusahaan merupakan suatu kesatuan yang dapat meningkatkan pengambilan keputusan mereka dengan cara bekerja sama dan berkolaborasi sebagai satu tim (Finkelstein & Mooney, 2003). Anggota dewan secara individu mungkin tidak memiliki keterampilan serta pengetahuan yang lengkap untuk memenuhi tugas dan tanggung jawabnya di dalam perusahaan, akan tetapi secara tim para anggota dewan tersebut mampu mengumpulkan segala pengetahuan serta pengalaman yang mereka miliki untuk memenuhi tugas tata kelola perusahaan secara lebih efektif (Kor & Sundaramurthy, 2008). Koneksi internal yang terbangun di antara para anggota dewan akan menumbuhkan kepercayaan di antara mereka dan mampu memfasilitasi pertukaran informasi dan pengetahuan. Kondisi ini di dorong karena anggota dewan perusahaan, baik komisaris maupun direksi lebih bersedia untuk berbagi informasi penting dengan anggota yang mereka percayai (Kim & Cannella, 2008; Offstein et al., 2005). Kinerja daripada anggota dewan di dalam perusahaan memiliki implikasi yang signifikan bagi kinerja perusahaan, hal ini dikarenakan bahwa mereka secara khusus bertanggung jawab di dalam keberlangsungan aktivitas serta pengambilan keputusan perusahaan. Castro et al., (2016) memaparkan bahwa kompleksitas keputusan

yang diambil oleh anggota dewan membutuhkan kerjasama yang baik di dalam pemecahan masalah strategis

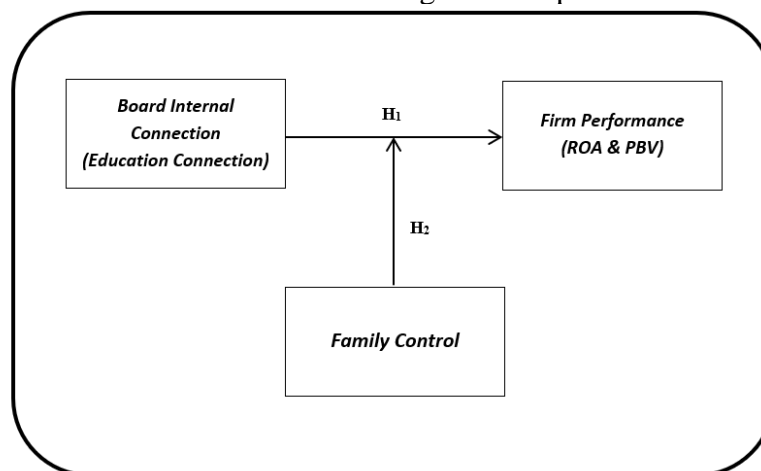
perusahaan. Hasil penelitian Castro et al. (2016) membuktikan bahwa koneksi internal (dengan proksi *boards co-working experience*) yang terjalin di antara dewan perusahaan secara positif berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Jika ditinjau di dalam beberapa literatur keuangan, penelitian yang membahas terkait pengaruh dari *board internal connection* dengan menggunakan pengukuran *education connection* (kesamaan almamater pendidikan) terhadap kinerja perusahaan relatif masih jarang ditemukan, khususnya di Indonesia. Mayoritas penelitian di Indonesia lebih banyak mengkaitkan hubungan antara latar belakang pendidikan dari dewan direksi atau komisaris terhadap kinerja perusahaan (Darmadi, 2013 ; Astuti, 2017 ; Dewi, Sari & Abaharis, 2018) dan bukan berfokus pada koneksi yang terjalin berdasarkan kesamaan almamater pendidikan dari anggota dewan perusahaan. Untuk itu sebagai kontribusi utama di dalam penelitian ini akan ditelusuri pengaruh dari *board internal connection* (dengan *education connection* sebagai proksinya) terhadap kinerja perusahaan di Indonesia.

Disamping itu, sebagian besar perusahaan di Indonesia merupakan perusahaan keluarga dimana kontrol dari pihak keluarga berperan penting dalam perusahaan. Di dalam perusahaan keluarga, anggota keluarga menganggap perusahaan sebagai investasi jangka panjang yang dapat diwariskan pada generasi mendatangnya (Achleitner et al., 2014). Hal tersebut tentunya membuat mereka terdorong untuk mewujudkan tujuannya di dalam perusahaan yang seringkali tindakan yang dilakukan cenderung bersifat oportunistik dan merugikan kepentingan pemegang saham minoritas perusahaan. Dalam meneliti terkait hubungan antara *board internal connection* dengan kinerja perusahaan di Indonesia tidak terlepas dari adanya peran kontrol keluarga di dalam perusahaan. Keluarga sebagai pengendali di dalam perusahaan tentunya dapat menggunakan kekuasaan yang dimiliki untuk dapat mencapai tujuan dan kepentingan pribadinya. Atas dasar itulah maka keluarga sebagai pengendali perusahaan dapat menekan segala tindakan yang bertentangan dari tujuan atau kepentingannya. Kehadiran kontrol keluarga dapat berdampak negatif terhadap efektivitas dewan

direksi dalam membatasi tindakan oportunistik pemegang saham pengendali (Cheung et al., 2013). Hal tersebut didukung oleh hasil penelitian Makhlouf et al. (2018) yang menunjukkan bahwa adanya kontrol keluarga dapat memperlemah hubungan positif antara efektivitas dewan direksi dan kinerja perusahaan. Kondisi tersebut dapat terjadi karena keluarga sebagai pengendali perusahaan memiliki hak untuk turut campur serta menekan kepentingan pemegang saham minoritas perusahaan, sehingga peran dari dewan direksi di dalam perusahaan menjadi kurang efektif dan berdampak pada penurunan kinerja perusahaan. Tindakan oportunistik yang dilakukan pihak keluarga sebagai pemegang saham pengendali seringkali membatasi peran dari dewan direksi perusahaan sehingga menjadi kurang efektif dalam membuat keputusan di dalam perusahaan (Cheung et al., 2013; Makhlouf et al., 2018 ; Villalonga & Amit, 2006). Berdasarkan kepada pemaparan tersebut maka diduga bahwa ketika adanya hubungan positif antara *board internal connection* terhadap kinerja perusahaan, kehadiran kontrol keluarga di dalam perusahaan dapat memperlemah hubungan keduanya dikarenakan adanya tindakan oportunistik yang dilakukan oleh pemegang saham mayoritas. Atas dasar inilah perlu dilakukan pengujian lebih lanjut terkait efek moderasi dari kontrol keluarga terhadap hubungan antara *board internal connection* dan kinerja perusahaan di Indonesia menjadi kontribusi lainnya di dalam penelitian ini dibandingkan dengan penelitian terdahulu. Berikut ini terbentuklah suatu rerangka konseptual sebagai berikut :

Gambar 3.1- Rerangka Konseptual



Sumber : Olahan peneliti (2020)

3.2. Pengembangan Hipotesis

3.2.1. *Board Internal Connection* dan Kinerja Perusahaan

Koneksi sosial (*social connection*) merupakan koneksi yang terjalin di antara individu yang bermanfaat untuk saling berbagi informasi, ilmu, pengalaman, dan sebagainya. Tujuan yang diharapkan dari interaksi yang dilakukan antar individu berbeda-beda, hal ini bergantung pada sifat hubungan antar individu tersebut. Salah satu bentuk koneksi internal yang terjalin adalah berdasarkan pada kesamaan almamater pendidikan (*education connection*) yang pernah ditempuh oleh dewan perusahaan. Individu yang memiliki kesamaan latar belakang pendidikan cenderung lebih kecil kemungkinan untuk memiliki perbedaan pandangan dan kepentingan pribadi (Malenko, 2014). Koneksi ini menunjukkan solidaritas antar individu yang dapat berdampak pada kinerja perusahaan.

Di dalam lingkup perusahaan, dewan yang memiliki koneksi sosial cenderung memprioritaskan kepentingan kolektif dibandingkan dengan kepentingan pihak lainnya (Souther, 2018). Koneksi yang terjalin di antara dewan perusahaan diduga dapat meningkatkan komunikasi serta pengambilan keputusan di dalam perusahaan dikarenakan koneksi tersebut dapat membantu meminimalisir timbulnya perbedaan pendapat akibat adanya persepsi dan sudut pandang yang berbeda. Koneksi tersebut yang timbul dari adanya kesamaan latar belakang dalam anggota dewan dapat berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan (Adam et al., 2018 ; Houston, Lee & Suntheim, 2017 ; Hoitash, 2010). Di dalam perusahaan, anggota dewan bekerja sama serta saling berkolaborasi sebagai satu tim di dalam memecahkan permasalahan strategis perusahaan (Finkelstein & Mooney, 2003). Koneksi internal yang terjalin di antara para anggota dewan dapat membangun kepercayaan di antara mereka, yang dapat memfasilitasi pertukaran informasi serta pengetahuan. Kondisi ini dapat tercipta dikarenakan bahwa anggota dewan cenderung berbagi informasi penting terhadap anggota yang mereka percayai (Kim & Cannella, 2008; Offstein et al., 2005). Kondisi tersebut terbukti di dalam penelitian Castro et al. (2016), dimana koneksi internal yang terjalin di antara dewan perusahaan

berdasarkan kesamaan *co-working experience* secara positif berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Atas dasar itulah di dalam penelitian ini diduga bahwa *board internal connection* berpengaruh secara positif terhadap kinerja perusahaan.

H_{1a} : *BOC internal connection* berpengaruh secara positif terhadap kinerja perusahaan.

H_{1b} : *BOD internal connection* berpengaruh secara positif terhadap kinerja perusahaan.

3.2.2. Board Internal Connection, Family Control dan Kinerja Perusahaan

Keluarga sebagai pemegang saham mayoritas di dalam perusahaan menunjukkan bahwa keluarga memiliki kontrol atas perusahaan. Di Indonesia perusahaan cenderung memiliki struktur kepemilikan yang terpusat serta di kontrol oleh keluarga. Kontrol keluarga dapat menjadi salah satu faktor penting dalam mengatasi tindak penyimpangan yang berpotensi timbul dari adanya koneksi internal di antara anggota dewan direksi, seperti tindak kolusi ataupun *fraud*. Menurut Achleitner et al. (2014) di dalam konteks perusahaan keluarga, perusahaan akan dianggap sebagai investasi dan modal jangka panjang yang dapat diwariskan pada generasi mendatang dari keluarga. Maka dari itulah timbul motivasi yang besar untuk dapat menjaga dan meningkatkan kinerja perusahaan agar dapat menjaga keberlangsungan hidup perusahaan.

Di sisi lain, menurut Cheung et al., (2013) adanya kontrol keluarga di dalam perusahaan dapat berdampak negatif terhadap efektivitas dewan di dalam perusahaan dalam membatasi tindakan oportunistik yang dilakukan oleh pemegang saham pengendali. Peran dari kontrol keluarga dapat memperlemah hubungan antara efektivitas anggota dewan terhadap kinerja perusahaan, dimana keluarga sebagai pemegang saham pengendali dapat menggunakan kekuasaannya di perusahaan untuk melakukan tindakan oportunistik yang cenderung menekan pemegang saham minoritas perusahaan (Makhlouf et al., 2018). Hubungan positif antara *board internal connection* dengan kinerja

perusahaan, menandakan bahwa dengan adanya koneksi yang terjalin di antara dewan perusahaan membuat mereka semakin solid dimana komunikasi yang terjalin di antara dewan akan semakin efektif serta meminimalisir konflik yang berpotensi terjadi dari adanya perbedaan persepsi. Sehingga semakin banyak anggota dewan yang terkoneksi, maka kinerja perusahaan akan semakin meningkat. Akan tetapi dengan adanya tindakan oportunistik yang dilakukan oleh keluarga sebagai pengendali perusahaan, dimana keluarga memaksakan pemegang saham minoritas untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pribadinya diduga dapat memperlemah hubungan positif tersebut. Maka dalam kondisi ini diduga bahwa peran dari kontrol keluarga dapat memperlemah hubungan positif antara *board internal connection* dengan kinerja perusahaan.

H_{2a} : *Family control* dapat memperlemah hubungan positif antara *BOC internal connection* terhadap kinerja perusahaan.

H_{2b} : *Family control* dapat memperlemah hubungan positif antara *BOD internal connection* terhadap kinerja perusahaan.

3.3. Variabel Penelitian

3.3.1 Variabel Dependen *Firm Performance*

Tujuan utama yang hendak dicapai di dalam penelitian ini adalah untuk melihat pengaruh dari adanya *board internal connection* terhadap kinerja perusahaan di Indonesia. Untuk itu kinerja perusahaan (FPERF) menjadi variabel dependen di dalam penelitian ini. Mengacu pada Fan et al. (2019), ukuran dari kinerja perusahaan yang digunakan di dalam penelitian ini meliputi *Return on Assets* (ROA) dan *Price to Book Value of Equity* (PBV).

ROA merupakan proksi untuk mengukur profitabilitas perusahaan yang diperoleh melalui perhitungan *net income* dibagi dengan total aset perusahaan, dimana menunjukkan kemampuan dari perusahaan di dalam memperoleh laba melalui pengelolaan aset perusahaan. ROA mengukur kemampuan aset perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan serta dianggap sebagai faktor kunci di dalam memperhitungan investasi perusahaan di masa yang akan datang (Arosa et al., 2010). Sedangkan PBV didefinisikan

sebagai proksi dari Tobins'Q di dalam mengukur nilai dari perusahaan yang diperoleh melalui perhitungan harga pasar dibagi dengan *book value of equity*. Pengukuran ini mencerminkan kemampuan perusahaan di dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham perusahaan. Semakin tinggi nilai dari PBV, maka akan mencerminkan baiknya prospek suatu perusahaan.

3.3.2 Variabel Independen *Board Internal Connection*

Koneksi internal dari dewan perusahaan diukur dengan proksi *education connection*. *Education connection* merupakan suatu koneksi yang terjalin di antara anggota dewan perusahaan berdasarkan kesamaan almamater pendidikan formal yang pernah ditempuh. Anggota dewan di dalam suatu perusahaan dikatakan memiliki *education connection* ketika dua atau lebih dari anggota berasal dari suatu institusi pendidikan formal yang sama (contohnya berasal dari perguruan tinggi yang sama). Informasi terkait dengan institusi pendidikan formal yang pernah ditempuh oleh anggota dewan diperoleh melalui laporan tahunan perusahaan. *Board internal connection* (BIC_BOC dan BIC_BOD) merupakan persentase dari jumlah anggota dewan yang terkoneksi dibandingkan dengan total jumlah anggota dewan perusahaan (Souther, 2018).

3.3.3 Variabel Moderasi *Family Control*

Perusahaan di Indonesia umumnya memiliki struktur kepemilikan terpusat karena mayoritas merupakan perusahaan keluarga. Perusahaan yang dikontrol oleh keluarga merupakan perusahaan dimana saham perusahaan mayoritas dimiliki oleh pendiri perusahaan atau keluarga dari pendiri perusahaan, ataupun institusi/perusahaan lain dimana dewan direksinya juga merupakan keluarga dari pendiri perusahaan tersebut (Wijayanti, 2014). Perusahaan keluarga didefinisikan sebagai perusahaan dimana pemegang saham pengendali ialah individu yang memegang lebih dari 10% hak suara di dalam perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung (La Porta et al., 1999). FAMCONT merupakan variable dummy dimana bernilai 1 jika

individu merupakan pemegang saham pengendali perusahaan, dan bernilai 0 jika sebaliknya (La Porta et al., 1999).

3.3.4 Variabel Kontrol

Adapun beberapa variabel kontrol yang digunakan di dalam model penelitian ini dengan mengacu pada Adam et al. (2018), Souther (2018), dan Fan et al. (2019) dalam mengukur kinerja perusahaan adalah sebagai berikut :

Tabel 3.1 – Pengukuran Variabel Kontrol

Proksi :	Pengukuran :
$FSIZE_{i,t}$	<i>Firm Size</i> : Pengukuran besarnya perusahaan (Logaritma dari total asset)
$LEV_{i,t}$	<i>Leverage</i> : Pengukuran rasio <i>debt to asset</i> (<i>Total liabilities / Total assets</i>)
$BSIZE_{i,t}$	<i>Board Size</i> (Jumlah total direksi dan komisaris yang tercatat di dalam laporan tahunan)
$BIND_{i,t}$	<i>Board Independence</i> Persentase jumlah dewan independen di dalam perusahaan

Sumber : Souther (2018) & Fan et al. (2019)

3.4. Model Penelitian

Terdapat dua tujuan dari penelitian ini, antara lain untuk mengetahui bagaimana pengaruh dari *board internal connection* terhadap kinerja perusahaan di Indonesia, serta untuk mengetahui peran dari *family control* dalam memoderasi hubungan antara *board internal connection* dan kinerja perusahaan. Variabel dependen yakni *firm performance* diukur melalui dua proksi yakni ROA dan PBV, sehingga akan dilakukan pengujian secara terpisah terhadap kedua proksi tersebut pada masing-masing model. Model yang akan di uji (dengan mengacu pada Fan et al., 2019 dan Cheung et al., 2013) di dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Model 1:

$$FPERF_{i,t} = \alpha + \beta_1 BIC_BOC_{i,t} + \beta_2 FSIZE_{i,t} + \beta_3 BSIZE_{i,t} + \beta_4 BIND_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + e_{i,t} \quad (1a)$$

$$FPERF_{i,t} = \alpha + \beta_1 BIC_BOD_{i,t} + \beta_2 FSIZE_{i,t} + \beta_3 BSIZE_{i,t} + \beta_4 BIND_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + e_{i,t} \quad (1b)$$

Pengujian pada model 1 bertujuan untuk menguji hipotesis 1a dan 1b, dimana fokus utamanya adalah untuk meneliti pengaruh dari *board internal connection* (BIC) dari dewan komisaris dan direksi yang diukur dengan proksi *education connection* terhadap kinerja perusahaan (FPERF). Variabel dependen kinerja perusahaan (FPERF) diukur melalui proksi ROA dan PBV. Di samping itu, pengujian terkait *board internal connection* pada BOC dan BOD terhadap kinerja perusahaan akan dilakukan secara terpisah, mengingat kedua dewan tersebut memiliki fungsi yang berbeda. Sesuai dengan hipotesis 1a dan 1b dimana diduga bahwa *board internal connection* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, maka diharapkan β_2 yang dihasilkan akan bernilai positif.

Model 2 :

$$FPERF_{i,t} = \alpha + \beta_1 BIC_BOC_{i,t} + \beta_2 BIC_BOC_{i,t} * FAMCONT_{i,t} + \beta_3 BIC_BOD_{i,t} + \beta_4 FSIZE_{i,t} + \beta_5 BSIZE_{i,t} + \beta_6 BIND_{i,t} + \beta_7 LEV_{i,t} + e_{i,t} \quad (2a)$$

$$FPERF_{i,t} = \alpha + \beta_1 BIC_BOD_{i,t} + \beta_2 BIC_BOD_{i,t} * FAMCONT_{i,t} + \beta_3 BIC_BOC_{i,t} + \beta_4 FSIZE_{i,t} + \beta_5 BSIZE_{i,t} + \beta_6 BIND_{i,t} + \beta_7 LEV_{i,t} + e_{i,t} \quad (2b)$$

Model 2 bertujuan untuk menguji efek moderasi dari *family control* (FAMCONT) terhadap hubungan antara *board internal connection* (BIC) dan kinerja perusahaan (FPERF), dimana yang menjadi fokus di dalam model 2 adalah interaksi antara *board internal connection* (BIC) dan *family control* (FAMCONT). Model kedua bertujuan untuk menguji hipotesis 2a dan 2b, dimana diduga bahwa *family control* dapat memperlemah hubungan positif antara *board internal connection* dan kinerja perusahaan. Maka koefisien β_2 diharapkan akan bernilai negatif, dan koefisien β_1 diharapkan akan bernilai positif. Variabel

dependen kinerja perusahaan (FPERF) diukur melalui dua proksi, yakni ROA dan PBV sehingga akan dilakukan pengujian model secara terpisah berdasarkan proksi dari kinerja perusahaan masing-masing. Di samping itu, pengujian terkait *board internal connection* pada BOC dan BOD terhadap kinerja perusahaan juga akan dilakukan secara terpisah, mengingat kedua dewan tersebut memiliki fungsi yang berbeda.

3.5. Sampel Penelitian

Di dalam penelitian ini, sampel yang digunakan adalah seluruh perusahaan publik yang *listed* di Bursa Efek Indonesia terkecuali perusahaan yang bergerak di sektor keuangan. Perusahaan sektor tersebut tidak diikutsertakan sebagai sampel di dalam penelitian ini dengan alasan bahwa data keuangan perusahaan pada sektor keuangan dan perbankan memiliki karakteristik yang berbeda dari sektor lainnya. Periode di dalam penelitian ini mencakup tahun 2017 sampai dengan tahun 2019. Selain itu, perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini juga harus memenuhi kriteria berikut :

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menerbitkan laporan tahunan dan laporan keuangan, serta dipublikasikan pada halaman resmi Bursa Efek Indonesia.
2. Laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menyajikan informasi profil dewan komisaris dan direksi terkait dengan almamater pendidikan yang pernah ditempuh.

Sumber data terkait dengan kinerja keuangan perusahaan serta karakteristik perusahaan diperoleh melalui *database Thomson Reuters Datastream*.

3.6. Langkah Pengujian Empiris

Pengujian empiris dilakukan dengan tujuan untuk menguji hipotesis di dalam penelitian ini. Proses pengujian diawali dengan pengumpulan data dari laporan tahunan perusahaan serta *datastream*, yang kemudian dilanjutkan dengan menganalisis data tersebut melalui proses pengujian statistika. Observasi di dalam

penelitian ini meliputi berbagai perusahaan yang *listed* di BEI dan di amati dalam jangka waktu tiga tahun (2017-2019), maka dapat dikatakan data di dalam penelitian ini dalam bentuk data panel. Langkah – langkah pengujian yang di jalankan untuk menguji data panel dalam penelitian ini meliputi pengujian statistik deskriptif data, penentuan model estimasi (*fixed effect model / random effect model / pooled least squares*), pengujian asumsi klasik (uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, heteroskedastisitas), pengujian hipotesis, dan diakhiri dengan pembahasan serta kesimpulan dari hasil pengujian hipotesis.

3.6.1. Uji Statistik Deskriptif

Pengujian ini dilakukan dengan tujuan untuk mendeskripsikan karakteristik dari data di dalam penelitian. Melalui statistik deskriptif dapat juga di deteksi adanya kejanggalan maupun *outlier* pada data yang ada, sehingga tahap ini sangatlah penting sebagai awal untuk mempertimbangkan langkah-langkah pengujian yang harus dilakukan berikutnya. Berdasarkan Brooks (2014), terdapat beberapa acuan yang digunakan di dalam statistik deskriptif :

- a. Mean : Merupakan nilai rata-rata dari serangkaian data dalam penelitian yang dikenal sebagai ukuran *central tendency*.
- b. Median : Merupakan nilai tengah dari serangkaian data di dalam penelitian.
- c. Max : Merupakan nilai tertinggi dari serangkaian data di dalam penelitian.
- d. Min : Merupakan nilai terendah dari serangkaian data di dalam penelitian.
- e. Standar Deviasi : Merupakan ukuran dispersi maupun variasi dari suatu data terhadap nilai *central tendency* nya (mean).

3.6.2. Penentuan Model Estimasi

Panel data sering digunakan di dalam pemodelan keuangan, dimana data yang dimiliki di dalam penelitian merupakan kombinasi antara *cross section* dan *time series*. Terdapat dua bentuk dari panel data, yakni *balanced panel* dan *unbalanced panel*. Di dalam *balanced panel*, observasi deret waktu memiliki jumlah yang sama untuk setiap variable (*cross-sectional unit*), sedangkan di dalam *unbalanced panel*, jumlah observasi deret waktu bervariasi pada setiap

variabelnya (Brooks, 2014). Pada kedua bentuk panel data tersebut digunakan pendekatan yang sama dalam menentukan model estimasi :

a. *Fixed Effect Model*

Dalam model efek tetap ini, memungkinkan intersep dari model regresi memiliki nilai yang spesifik di setiap data secara *cross-sectional*, akan tetapi konstan (tetap) dari waktu ke waktu. Sedangkan estimasi *slope* dari model regresi akan tetap secara *cross sectional* dan juga dari waktu ke waktu. Model ini dapat di estimasi dengan menggunakan variable *dummy* sehingga dikenal dengan sebutan *Least Square Dummy Variable (LSDV)* (Brooks, 2104).

b. *Random Effect Model*

Sama halnya dengan model efek tetap, model efek random atau sering juga dikenal dengan istilah *error components model* memiliki intersep dari model regresi yang berbedan secara *cross sectional* akan tetapi sama dari waktu ke waktu. Akan tetapi pada *random model*, nilai intersep pada setiap entitas berasal dari intersep awal yang sama dari waktu ke waktu dan *cross sectional* (*common intercept alpha*). Melalui *common intercept alpha*, setiap entitas akan memiliki nilai deviasi yang bersifat *random* sehingga menghasilkan intersep yang berbeda (unik) untuk setiap entitasnya.

c. *Pooled Least Square*

Di dalam metode ini akan dilakukan regresi atas model persamaan yang dimiliki menggunakan metode OLS (*Ordinary Least Square*), dengan meminimalisir nilai dari *sum of squares* dari variable dependen yang diamati. Di dalam asumsi *Pooled Least Square*, nilai rata-rata (*mean*) dari variable dan hubungan antar variable memiliki sifat yang tetap dari waktu ke waktu pada setiap entitas observasi sehingga tidak memandang bahwa adanya perbedaan antar waktu yang timbul oleh adanya intersep serta *slope* model tersebut diasumsikan serupa (Utama & Lumondang, 2009).

Untuk mengetahui pendekatan yang terbaik untuk digunakan maka dapat dilakukan pengujian :

- a. Uji *Chow Test* : Untuk menentukan model yang terbaik di antara *Pooled Least Square* dan *Fixed Effect Model*.
 H_0 : Metode estimasi terbaik menggunakan PLS.
 H_1 : Metode estimasi terbaik menggunakan FEM.
- b. Uji *Breusch Pagan LM* : Untuk menentukan model terbaik di antara *Pooled Least Square* dan *Random Effect Model*.
 H_0 : Metode estimasi terbaik menggunakan PLS.
 H_1 : Metode estimasi terbaik menggunakan REM.
- c. Uji *Hausman Test* : Untuk menentukan model terbaik di antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*.
 H_0 : Metode estimasi terbaik menggunakan REM.
 H_1 : Metode estimasi terbaik menggunakan FEM.

3.6.3. Pengujian Asumsi Klasik

Regresi linear dengan menggunakan *Ordinary Least Square* (OLS) dengan memenuhi asumsi-asumsi model linear klasik akan memiliki hasil estimasi yang ideal yang dapat mempermudah estimasi hubungan antar variabel di dalam model penelitian (Wibowo, 2016). Properti yang ideal di dalam memenuhi asumsi klasik tersebut dikenal dengan Teorema Gauss-Markov. Teorema ini menyatakan bahwa metode OLS memiliki estimator dengan properti BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Estimator OLS dapat dikatakan memenuhi property BLUE tersebut apabila memenuhi ciri berikut :

- a. *Linear* : Variabel dependen ialah fungsi linear dari variabel independent.
- b. *Unbiased* : Rata-rata nilai dari $\hat{\beta}$ yakni $E(\hat{\beta})$ sama dengan nilai sebenarnya yang terdapat pada populasi β .

- c. Efisien : Memiliki varians yang paling kecil dibandingkan dengan seluruh estimator lainnya.

Ketiga aspek di atas menggambarkan bahwa ketika asumsi tersebut terpenuhi maka akan didapatkan estimator model yang terbaik. Untuk memastikan hal tersebut, maka perlu dilakukan beberapa pengujian sebagai berikut :

- a. Pengujian Multikolinearitas

Multikolinearitas merupakan suatu permasalahan dimana adanya korelasi yang tinggi antara variabel independen di dalam penelitian. Permasalahan yang sering dihadapi oleh para peneliti ialah permasalahan *near multicollinearity*. *Near multicollinearity* ialah keadaan dimana korelasi antara variabel independent tidak sempurna dimana nilai korelasinya mendekati 1. Model regresi yang mengalami permasalahan multikolinearitas dapat dideteksi dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) nya. Apabila diperoleh nilai VIF di atas 10, maka dapat diindikasikan adanya gejala multikolinearitas di dalam model penelitian (Wibowo, 2016).

- b. Pengujian Heteroskedastisitas

Salah satu asumsi penting di dalam model regresi linear klasik ialah memiliki *error term* yang bersifat tetap atau homoskedastis (Wibowo, 2016). Jika terjadi hal yang sebaliknya (*error term* tidak bersifat tetap) maka terjadilah permasalahan heteroskedastisitas. Permasalahan ini dapat timbul karena berbagai alasan, antara lain adanya *outlier (extreme values)* dan juga dapat disebabkan karena adanya *model specification bias*. *Model specification bias* merupakan kesalahan di dalam membentuk model penelitian dikarenakan adanya variabel penting yang belum dimasukkan ke dalam model penelitian (*omitted variable*). Ketika model regresi mengalami permasalahan ini, maka akan berdampak pada standar deviasi (*error*) yang berubah-ubah untuk setiap kelompok data. Kondisi tersebut akan berdampak pada terjadinya *misleading* dimana kesimpulan yang diperoleh menjadi tidak tepat.

- c. Pengujian Autokorelasi

Autokorelasi umumnya timbul pada model regresi *time series*. Permasalahan ini timbul dikarenakan besarnya data dari suatu variabel pada titik waktu

tertentu dipengaruhi oleh besarnya variabel tersebut pada kurun waktu sebelumnya. Dampak dari adanya autokorelasi pada *error term* di dalam model regresi ialah estimator yang dihasilkan dari OLS tidak lagi memiliki karakteristik BLUE. Hal tersebut dapat berdampak terhadap hasil dari uji t dan F yang tidak valid (Wibowo, 2016). Penyebab terjadinya autokorelasi antara lain adanya *specification bias*, data yang tidak stasioner, maupun adanya manipulasi terhadap data. Autokorelasi dapat dideteksi dengan melakukan pengujian *Durbin-Watson* maupun *Wooldridge Test*.

3.6.4. Pengujian Hipotesis

Setelah seluruh pengujian asumsi klasik terpenuhi, maka langkah berikutnya adalah melakukan pengujian hipotesis. Melalui uji signifikansi, umumnya dengan melakukan uji t, dapat dilihat signifikansi pengaruh antara hubungan variabel independent terhadap variabel dependennya. Pada uji t (*t-statistics*) hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_a atau H_1) dapat ditunjukkan melalui persamaan berikut (Brooks, 2014) :

$$H_0 : \beta = 0$$

$$H_1 : \beta \neq 0$$

Sedangkan formulasi dari *t-statistics* adalah sebagai berikut :

$$t\text{-statistics} = \frac{\hat{\beta}}{SE(\hat{\beta})}$$

Jika diperoleh hasil dari *t-statistics* lebih besar dari $t_{\alpha/2}$ atau nilai *p-value* lebih kecil dari taraf signifikan (α), maka dapat disimpulkan bahwa hubungan variabel independent signifikan berpengaruh terhadap variabel dependennya.

BAB 4

HASIL DAN PEMBAHASAN

Di dalam bab ini akan dipaparkan terkait proses tahapan pelaksanaan penelitian dilakukan, dimulai dari proses pengumpulan data sampai dengan pengolahan data. Proses tahapan yang akan dibahas pada bab ini meliputi hasil pengujian statistic deskriptif data, penentuan model estimasi, hasil pengujian asumsi klasik, hasil pengujian hipotesis beserta dengan pembahasan terhadap hasil tersebut.

4.1. Proses Pengumpulan Data

Data yang digunakan di dalam penelitian ini ialah seluruh perusahaan publik yang *listed* di Bursa Efek Indonesia terkecuali sektor keuangan dan perbankan, dengan periode observasi selama tiga tahun, tahun 2017 sampai dengan 2019. Data yang dikumpulkan di dalam penelitian ini meliputi :

- a. Data terkait asal almamater Pendidikan formal yang pernah ditempuh oleh anggota dewan perusahaan (komisaris dan direksi) yang diperoleh dari profil anggota dewan di dalam laporan tahunan perusahaan. Dimana apabila di dalam suatu perusahaan terdapat anggota dewan perusahaan (komisaris dan direksi) yang berasal dari almamater yang sama dikatakan memiliki koneksi (*internal connection*). Data almamater pendidikan diperoleh berdasarkan jenjang pendidikan akhir yang ditempuh oleh anggota dewan perusahaan.
- b. Mengklasifikasikan masing-masing perusahaan ke dalam kategori *family firm* maupun *non-family firm*. Klasifikasi ini di dasarkan pada penjelasan oleh La Porta et al. (1999) dan Claessens, Djankov & Xu (2000) bahwa suatu perusahaan dikatakan sebagai perusahaan keluarga apabila pemegang saham pengendali ialah individu yang memegang lebih dari 10% hak suara baik secara langsung maupun tidak langsung di dalam perusahaan.
- c. Data pendukung lainnya diperoleh dari laporan keuangan perusahaan serta *Datastream*.

Setelah melakukan tabulasi data serta mengeluarkan beberapa observasi yang tidak memiliki informasi yang lengkap terkait dengan kebutuhan penelitian ini, maka diperoleh total observasi dengan jumlah 229 perusahaan (Lampiran 1). Karena adanya

perusahaan yang data maupun informasi keuangannya tidak tersedia di setiap periode waktunya, maka data di dalam penelitian ini memiliki bentuk *unbalanced panel data* dimana jumlah observasi setiap periodenya berbeda-beda. Selama tiga periode (tahun 2017 sampai tahun 2019), jumlah observasi adalah sebanyak 516 *firm year observation* (Lampiran 1). Data perusahaan di dalam penelitian ini meliputi seluruh sector yang di klasifikasikan oleh Bursa Efek Indonesia, terkecuali sector keuangan dan perbankan. Berdasarkan hal tersebut maka dapat dikatakan bahwa observasi di dalam penelitian ini sudah hampir mewakili seluruh jenis industry di Indonesia (terkecuali keuangan).

4.2. Uji Statistik Deskriptif

Analisis terhadap statistik deskriptif dimaksudkan untuk mendeskripsikan karakteristik data yang ada di dalam penelitian ini. Analisis ini juga merupakan langkah awal di dalam mendeteksi adanya kejangalan pada data di dalam penelitian ini seperti adanya *outliers*. Sehingga melalui hasil analisis ini dapat diketahui langkah-langkah awal yang harus dilakukan sebelum dilakukan pengujian lebih lanjut.

Tabel 4.1 – Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Max	Min	Std. Dev	Median
ROA (%)	4,2	45,6	-29,1	7,7	3,2
PBV (%)	2,63	73,57	0,14	5,59	1,31
FSIZE (<i>Log Total Aset</i>)	29,41	33,43	25,16	1,56	29,39
LEV	0,26	0,80	0	0,18	0,25
BFSIZE	10,24	18	4	3,09	10
BIND (%)	23,6	44	0	8,2	25
BIC_BOC (%)	29,5	100	0	28,9	33
BIC_BOD (%)	36	100	0	26,9	40
FAMCONT	0,59	1	0	0,49	1
Jumlah observasi : 229 Perusahaan (516 <i>firm-year observation</i>)					

Sumber : Data diolah peneliti (2020)

Berdasar kepada hasil di atas maka dapat dideskripsikan bahwa nilai rata-rata dari ROA sebagai proksi dari kinerja perusahaan bernilai 4,2%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa rata-rata kinerja perusahaan dalam sampel penelitian ini relatif rendah. Nilai tertinggi dari ROA sebesar 45,6% yakni dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk, serta nilai terendahnya sebesar -29,1% yakni PT Pelayaran Nasional Bina Buana Raya Tbk. Nilai rata-rata PBV bernilai 2,63, memiliki nilai tertinggi yakni sebesar 73,57 serta terendah sebesar 0,14. Valuasi perusahaan yang relative rendah tersebut dimiliki oleh PT. Greenwood Sejahtera Tbk di tahun 2017 dimana jika diamati perusahaan tersebut memiliki rata-rata nilai PBV yang relatif rendah (dibawah 1) selama periode pengamatan penelitian ini.

Variabel *Firm Size* (FSIZE) merupakan proksi dari ukuran perusahaan yang dinilai berdasarkan nilai log dari total asset perusahaan yang diketahui di dalam laporan keuangan. Berdasar kepada hasil, diperoleh nilai rata-rata ukuran perusahaan sebesar 29,41. PT Astra International Tbk memiliki ukuran perusahaan tertinggi yakni sebesar 33,43, serta PT Yelooo Integra Datanet Tbk memiliki ukuran perusahaan terendah yakni sebesar 25,16. Berdasar kepada hasil tersebut dapat memperlihatkan variasi yang cukup besar terhadap ukuran dari perusahaan dalam sampel penelitian. Jika ditinjau dari segi *leverage*, nilai rata-rata yang diperoleh yakni sebesar 0,26 mendekati nilai tengahnya. Memiliki nilai terendah sebesar 0 serta nilai tertinggi sebesar 0,80.

Variabel *board size* merupakan gambaran dari total dewan komisaris serta direksi di suatu perusahaan yang dapat dilihat pada laporan tahunan masing-masing perusahaan. Rata-rata jumlah dari total dewan dalam suatu perusahaan yakni sebesar 10,24 dimana total dewan tertinggi yakni berjumlah 18 serta paling rendah sejumlah 4. Nilai rata-rata dari *family control* mengindikasikan bahwa 59% sampel di dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang dikendalikan oleh keluarga. *Board independence* menggambarkan persentase jumlah dewan (direksi dan komisaris) independent di dalam suatu perusahaan. Memiliki nilai rata-rata sebesar 23,6% yang berarti bahwa perusahaan di dalam sampel ini rata-rata memiliki komposisi dewan independent 23,6% dari total jumlah dewan di dalam perusahaan. Nilai tertinggi dari *board independence* sebesar 44% serta nilai terendah sebesar 0%, dimana di dalam sampel penelitian ini terdapat beberapa perusahaan yang tidak memiliki komisaris maupun direktur independent.

Board internal connection (BIC) merupakan koneksi internal yang terjalin di antara anggota dewan (direksi dan komisaris) yang diukur melalui *education connection*. *Education connection* yang dimaksud ialah koneksi yang terjalin di antara dua atau lebih anggota dewan di dalam perusahaan berdasarkan pada kesamaan almamater pendidikan formal yang pernah ditempuh. Koneksi internal dari dewan komisaris (BIC_BOC) merupakan persentase dari jumlah anggota dewan komisaris yang memiliki koneksi berdasarkan kesamaan almamater. Rata-rata persentase anggota dewan komisaris yang memiliki koneksi berdasarkan kesamaan almamater pada perusahaan sampel penelitian ini sebesar 29,5%. Nilai tertinggi yakni sebesar 100% menggambarkan bahwa terdapat beberapa perusahaan dalam sampel penelitian ini dimana anggota dewan komisarisnya berasal dari almamater pendidikan yang sama (Lampiran 2). Nilai terendah sebesar 0% menunjukkan bahwa terdapat perusahaan di mana anggota komisarisnya tidak berasal dari almamater pendidikan yang sama, sehingga dapat dikatakan tidak adanya koneksi antar anggota dewan komisaris dalam perusahaan tersebut.

Koneksi internal dari dewan direksi (BIC_BOD) merupakan persentase dari jumlah anggota dewan direksi perusahaan yang memiliki koneksi berdasarkan kesamaan almamater. Rata-rata persentase anggota dewan direksi yang memiliki koneksi berdasarkan kesamaan almamater pada perusahaan sampel penelitian ini sebesar 36%. Serupa dengan hasil koneksi internal dari dewan komisaris, nilai tertinggi sebesar 100% juga ditemukan pada koneksi internal dari dewan direksi. Kondisi ini ditemukan pada beberapa perusahaan seperti (Lampiran 2). Nilai terendah sebesar 0% menunjukkan bahwa terdapat perusahaan dalam sampel ini dimana anggota direksi perusahaan tidak memiliki koneksi berdasarkan kesamaan almamater. Beragamnya karakteristik dari data (perusahaan) di dalam penelitian ini diharapkan mampu menjadi sampel yang dapat mewakili cerminan dari keseluruhan perusahaan di Indonesia.

4.3. Penentuan Model Estimasi

Dalam langkah ini ditentukan estimasi model terbaik untuk melakukan pengujian terhadap hipotesis penelitian. Data di dalam penelitian ini berbentuk data panel yakni merupakan kombinasi dari data *time series* dan *cross-section*. Estimasi data panel umumnya terdiri dari tiga metode, yakni metode efek tetap (FEM), metode efek random (REM), dan regresi *pooled least square* (PLS). Di dalam menentukan pendekatan yang terbaik dari ketiga metode tersebut, maka dapat dilakukan beberapa tahap pengujian yakni uji *Chow Test*, *Hausman Test*, dan *Breusch Pagan Test* (Gujarati, 2006 ; Utama & Lumondang, 2009). *Chow test* merupakan pengujian untuk menentukan model yang terbaik di antara PLS dan FEM, *Hausman Test* menguji untuk penentuan model terbaik antara FEM dan REM, sedangkan *Breusch Pagan* menguji untuk penentuan model terbaik antara PLS dan REM.

Table 4.2 – Hasil Estimasi Model Terbaik (ROA)

<i>Firm Performance (ROA)</i>				
Pengujian Model	Model 1a	Model 1b	Model 2a	Model 2b
<i>Chow Test</i>	0,000***	0,000***	0,000***	0,000***
<i>Breusch Pagan Test</i>	0,000***	0,000***	0,000***	0,000***
<i>Hausman Test</i>	0,002***	0,002***	0,009***	0,013***
Model Terbaik	FEM	FEM	FEM	FEM
Keterangan :				
*** signifikan pada tingkat keyakinan 1 %				
** signifikan pada tingkat keyakinan 5 %				
* signifikan pada tingkat keyakinan 10 %				

Sumber : Data diolah peneliti (2020)

Di dalam penelitian ini, variabel dependen yakni *firm performance* diukur melalui dua proksi (ROA dan PBV), sehingga akan dilakukan estimasi model terbaik secara terpisah antara proksi ROA dan PBV. Table di atas merupakan hasil pengujian estimasi model terbaik dengan menggunakan proksi ROA. Hasil uji *Chow Test* pada model 1a menunjukkan bahwa pemilihan metode FEM lebih baik jika dibandingkan dengan PLS. Kemudian setelah melakukan pengujian *Breusch Pagan Test* diketahui bahwa metode REM lebih baik jika dibandingkan dengan PLS. Sehingga ketika membandingkan antara metode FEM dan REM melalui uji *Hausman*, dapat dikatakan bahwa metode FEM merupakan metode estimasi yang terbaik untuk model 1a. Model 1b menunjukkan hasil

uji *Chow Test* yang signifikan, memiliki arti bahwa metode estimasi FEM lebih baik jika dibandingkan dengan PLS. Ketika membandingkan metode PLS dengan REM melalui uji *Breusch Pagan*, diperoleh nilai yang signifikan bermakna bahwa metode REM lebih baik dari PLS. Hasil *Hausman Test* menyimpulkan bahwa di antara metode REM dan FEM, metode FEM adalah metode estimasi yang terbaik untuk model 1b.

Model 2a menunjukkan hasil uji *Chow Test* yang signifikan bermakna bahwa metode estimasi FEM lebih baik dibandingkan dengan PLS. Hasil uji *Breusch Pagan* menunjukkan bahwa metode estimasi REM adalah metode yang lebih baik dibandingkan PLS. Ketika membandingkan antara metode estimasi FEM dan REM melalui uji *Hausman*, diperoleh hasil yang menunjukkan bahwa metode FEM merupakan estimasi terbaik untuk model 2a. Model 2b menunjukkan hasil yang tidak jauh berbeda dengan model 2a jika ditinjau dari ketiga pengujian estimasi model, sehingga dapat disimpulkan bahwa metode estimasi FEM juga merupakan metode estimasi yang terbaik untuk model 2b.

Table 4.3 – Hasil Estimasi Model Terbaik (PBV)

<i>Firm Performance (PBV)</i>				
Pengujian Model	Model 1a	Model 1b	Model 2a	Model 2b
<i>Chow Test</i>	0,000***	0,000***	0,000***	0,000***
<i>Breusch Pagan Test</i>	0,000***	0,000***	0,000***	0,000***
<i>Hausman Test</i>	0,404	0,304	0,414	0,288
Model Terbaik	REM	REM	REM	REM
Keterangan : *** signifikan pada tingkat keyakinan 1 % ** signifikan pada tingkat keyakinan 5 % * signifikan pada tingkat keyakinan 10 %				

Sumber : Data diolah peneliti (2020)

Tabel di atas merupakan hasil pengujian estimasi model terbaik dengan menggunakan proksi PBV. Uji *Chow Test* pada model 1a menunjukkan nilai yang signifikan dimana memiliki arti bahwa metode estimasi FEM lebih baik dibandingkan dengan PLS. Dilihat dari hasil uji antara metode estimasi PLS dan REM (*Breusch Pagan Test*), menunjukkan bahwa metode REM merupakan metode yang terbaik. *Hausman Test* membandingkan antara metode REM dan FEM, diperoleh nilai yang tidak signifikan pada hasil pengujian ini yang bermakna bahwa metode estimasi REM merupakan metode

terbaik untuk model 1a. Model 1b menunjukkan bahwa metode estimasi FEM lebih baik dibandingkan dengan PLS jika dilihat pada hasil *Chow Test*. *Breusch Pagan* menunjukkan hasil bahwa metode REM merupakan metode estimasi yang lebih baik jika dibandingkan dengan PLS. Dapat disimpulkan bahwa di antara estimasi model FEM dan REM pada model 1b (*Hausman Test*), model estimasi REM adalah yang terbaik. Pada model 2a serta 2b menunjukkan hasil estimasi model yang hampir serupa, dimana model estimasi REM merupakan model yang terbaik.

4.4. Uji Asumsi Klasik

4.4.1. Pengujian Normalitas

Pengujian normalitas terhadap residual merupakan salah satu asumsi klasik yang harus terpenuhi di dalam melakukan pengujian regresi. Regresi yang memenuhi kaidah asumsi klasik dikatakan mampu memiliki hasil estimasi yang ideal di dalam mengestimasi hubungan antar variabel di dalam penelitian (Wibowo, 2016). Berdasar kepada pemaparan Gujarati dan Porter (2009), ketika asumsi bahwa *error term* dari data berdistribusi normal, maka estimator OLS bersifat tidak bias, memiliki varians yang minimum, serta konstan, sehingga mampu menghasilkan estimasi yang efisien (BLUE). *Central Limit Theorem* merupakan suatu teorema yang memaparkan bahwa ketika jumlah sampel yang dipergunakan relative besar, maka kecenderungan data akan mengikuti kaidah distribusi normal. Di dalam penelitian ini, sampel yang digunakan berjumlah 516 observasi dimana berdasarkan ukuran sampel dapat dikatakan sampel yang dipergunakan tergolong relatif besar. Di samping itu, hasil pengujian normalitas (*skewness/kurtosis test*) dari nilai residual dalam data penelitian ini menghasilkan nilai *p-value* (0,1306) di atas taraf signifikan (Lampiran 2), maka dapat pula disimpulkan bahwa data di dalam penelitian ini sudah memenuhi asumsi normalitas.

4.4.2. Pengujian Multikolinearitas

Melalui pengujian multikolinearitas dapat dilihat apakah terdapat korelasi yang tinggi di antara variabel dalam model penelitian. Permasalahan multikolinearitas dapat

terdeteksi melalui nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) yang dihasilkan. Apabila nilai VIF yang dihasilkan melebihi 10, maka dapat diindikasikan bahwa adanya permasalahan multikolinearitas di dalam model penelitian (Wibowo, 2016). Berdasar kepada hasil pengujian multikolinearitas terhadap seluruh model di dalam penelitian ini, nilai VIF yang diperoleh tidak melebihi 10 (Lampiran 3), sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat permasalahan multikolinearitas di dalam seluruh model penelitian ini.

4.4.3. Pengujian Heteroskedastisitas

Di dalam model regresi linear klasik, salah satu asumsi yang penting ialah memiliki *error term* yang bersifat tetap atau homoskedastis (Wibowo, 2016). Permasalahan heteroskedastisitas terjadi ketika *error term* yang dihasilkan tidak bersifat tetap, sehingga estimasi dari model menjadi tidak efisien. Permasalahan heteroskedastisitas pada data panel dapat dideteksi melalui beberapa pengujian seperti *White Test*, *Wald Test*, maupun *Breusch-Pagan Heteroskedasticity Test*. Berdasar kepada hasil pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini, diperoleh hasil bahwa terdapat beberapa model yang mengindikasikan adanya permasalahan heteroskedastisitas (Lampiran 4). Sehingga untuk mengatasi permasalahan tersebut harus dilakukan penyesuaian terhadap standar eror yang digunakan.

4.4.4. Pengujian Autokorelasi

Permasalahan autokorelasi timbul ketika suatu data pada titik waktu tertentu dipengaruhi (berkorelasi) dengan besaran data tersebut pada kurun waktu sebelumnya. Hal tersebut dapat berdampak pada hasil data uji t maupun F yang tidak valid (Wibowo, 2016). Kondisi tersebut dapat terjadi ketika data yang dimiliki berjenis *time series*. Data panel merupakan bentuk data yang digunakan di dalam penelitian ini, sehingga perlu dilakukan pengujian lebih lanjut terkait permasalahan autokorelasi tersebut. Berdasar kepada hasil pengujian autokorelasi melalui pengujian *Wooldridge Test* terhadap seluruh model di dalam penelitian ini, diperoleh hasil bahwa terdapat beberapa model yang mengindikasikan adanya permasalahan autokorelasi (Lampiran 5). Maka, perlu dilakukan

penyesuaian terhadap standar eror agar pengujian hipotesis yang dihasilkan menjadi valid.

4.5. Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

Di dalam langkah ini akan dilakukan pengujian terhadap hipotesis penelitian untuk mendapatkan jawaban dari tujuan penelitian ini. Berdasarkan kepada pengujian asumsi klasik pada langkah sebelumnya, diketahui bahwa terdapat beberapa permasalahan terkait dengan adanya heteroskedastisitas dan autokorelasi pada beberapa model dalam penelitian ini. Untuk itu, di dalam pengujian ini akan dilakukan penyesuaian terhadap standar eror dengan tujuan untuk mengatasi kedua permasalahan tersebut.

Tabel 4.4 – Hasil Pengujian Hipotesis (Model 1)

Variabel	Firm Performance (ROA) - FEM				Firm Performance (PBV) - REM			
	Model 1a		Model 1b		Model 1a		Model 1b	
	Coefficient	P-Value	Coefficient	P-Value	Coefficient	P-Value	Coefficient	P-Value
Constant	14,120**	0,021	13,988**	0,023	2,848**	0,024	2,839**	0,025
BIC_BOC	0,177	0,409			0,043	0,792		
FSIZE	-0,468**	0,023	-0,464**	0,025	-0,110**	0,016	-0,110**	0,016
LEV	-1,440**	0,015	-1,430**	0,016	-0,252	0,354	-0,255	0,352
BSIZE	-0,014	0,635	-0,017	0,554	0,028	0,129	0,028	0,119
BIND	0,887	0,128	0,843	0,142	0,845*	0,059	0,866*	0,055
BIC_BOD			0,025	0,922			0,010	0,952
Observation	516		516		516		516	
R-Squared	0,120		0,119		0,049		0,049	
F-Statistic (P-value)	0,001***		0,004***		0,010***		0,010***	
Keterangan :								
*** signifikan pada tingkat keyakinan 1 %								
** signifikan pada tingkat keyakinan 5 %								
* signifikan pada tingkat keyakinan 10 %								

Sumber : Data diolah peneliti (2020)

Secara umum di dalam penelitian ini akan ditelusuri terkait dengan bagaimana koneksi internal yang terjalin di antara anggota dewan di dalam perusahaan dapat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan di Indonesia. Koneksi internal tersebut diukur berdasarkan adanya kesamaan almamater pendidikan formal dari anggota dewan

perusahaan. Kinerja perusahaan di dalam penelitian ini diukur melalui ROA dan nilai PBV perusahaan, sehingga dilakukan pengujian model secara terpisah berdasarkan masing-masing proksi tersebut. Perusahaan di Indonesia mengadopsi system *two-tier board structure* dimana memiliki dua dewan di dalam perusahaan, terbagi menjadi dua yakni dewan komisaris dan dewan direksi. Dewan komisaris berperan di dalam memberikan saran strategis serta memonitoring dewan direksi perusahaan, sedangkan dewan direksi berperan di dalam menjalankan aktivitas manajemen harian perusahaan (Darmadi, 2013).

Model 1a menelusuri hubungan antara koneksi internal yang terjalin di antara dewan komisaris terhadap kinerja perusahaan di Indonesia. Berdasar kepada hasil di atas ditunjukkan bahwa hasil pengujian model 1a yakni *board internal connection* dari dewan komisaris dengan ROA sebagai proksi dari kinerja perusahaan memperoleh nilai koefisien yang positif (0,177) akan tetapi tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan. Sehingga tidak terbukti bahwa koneksi internal dari dewan komisaris dengan *education connection* sebagai proksinya dapat memberikan pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Kondisi yang serupa juga dapat dilihat dari hasil pengujian model 1a dengan PBV sebagai proksi dari kinerja perusahaan, yang menghasilkan nilai koefisien yang positif (0,043) akan tetapi tidak memberi pengaruh signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1a di dalam penelitian ini tidak terbukti. Jika di amati dari sisi variabel kontrol di dalam model ini, variabel FSIZE yakni ukuran dari besarnya perusahaan menunjukkan pengaruh yang negatif dan signifikan pada taraf 5%. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Fan et al., 2019; Souther, 2018; Adam et al., 2018). Pada variabel *leverage* menghasilkan nilai koefisien yang negatif dimana sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fan et al. (2019). Hal tersebut menyiratkan bahwa perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar dan kesulitan keuangan yang lebih tinggi dapat menghambat pertumbuhan maupun perkembangan perusahaan tersebut di masa mendatang. Variabel *board size* memiliki koefisien yang bernilai negatif hanya pada pengukuran kinerja perusahaan menggunakan ROA, sedangkan variabel *board independence* menghasilkan nilai koefisien yang positif. Hal ini memiliki arti bahwa semakin besar jumlah anggota dewan independent di suatu perusahaan, maka akan cenderung mampu meningkatkan kualitas pemantauan yang efektif sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Pada sisi lain, model 1b menelusuri hubungan antara koneksi internal yang terjalin di antara dewan direksi perusahaan terhadap kinerja perusahaan di Indonesia. Hasil pengujian yang diperoleh pada model ini hampir serupa dengan hasil pengujian model 1a. Berdasar kepada hasil di atas dapat dipaparkan bahwa *board internal connection* dari dewan direksi dengan ROA sebagai proksi dari kinerja perusahaan menghasilkan nilai koefisien yang positif (0,025) namun tidak memberikan pengaruh yang signifikan. Hasil tersebut juga konsisten dengan pengukuran melalui PBV yang juga tidak memberikan nilai yang signifikan. Variabel kontrol yakni ukuran perusahaan (FSIZE) serta *leverage* (LEV) pada model ini menghasilkan nilai koefisien yang negative, serta signifikan pada variabel ukuran perusahaan. Sementara pada variabel *board size* menghasilkan koefisien yang memiliki nilai negative hanya pada pengukuran kinerja perusahaan menggunakan ROA, serta pada variabel *board independence* bernilai koefisien yang positif.

Tabel 4.5 – Hasil Pengujian Hipotesis (Model 2)

Variabel	<i>Firm Performance (ROA) - FEM</i>				<i>Firm Performance (PBV) - REM</i>			
	Model 2a		Model 2b		Model 2a		Model 2b	
	<i>Coefficient</i>	<i>P-Value</i>	<i>Coefficient</i>	<i>P-Value</i>	<i>Coefficient</i>	<i>P-Value</i>	<i>Coefficient</i>	<i>P-Value</i>
<i>Constant</i>	14,151**	0,021	14,029**	0,022	2,794**	0,026	3,277***	0,009
BIC_BOC	0,131	0,644	0,166	0,453	0,122	0,527	0,006	0,970
FSIZE	-0,468**	0,023	-0,465**	0,025	-0,108**	0,017	-0,126***	0,005
LEV	-1,435**	0,016	-1,459**	0,015	-0,260	0,338	-0,236	0,383
BSIZE	-0,015	0,616	-0,013	0,647	0,027	0,131	0,029*	0,088
BIND	0,865	0,139	0,876	0,133	0,838*	0,064	0,901**	0,044
BIC_BOD	0,003	0,991	0,148	0,583	0,008	0,962	0,324*	0,070
BIC_BOC*FAMCONT	-0,153	0,708			-0,211	0,428		
BIC_BOD*FAMCONT			-0,278	0,576			-0,586***	0,008
Observation	516		516		516		516	
<i>R-Squared</i>	0,121		0,121		0,056		0,060	
<i>P-value (F-Statistic)</i>	0,003		0,003		0,032		0,001	
Keterangan :								
*** signifikan pada tingkat keyakinan 1 %								
** signifikan pada tingkat keyakinan 5 %								
* signifikan pada tingkat keyakinan 10 %								

Sumber : Data diolah peneliti (2020)

Sebagian perusahaan di Indonesia merupakan perusahaan keluarga dimana keluarga merupakan pemegang saham mayoritas di dalam perusahaan baik secara

langsung maupun tidak langsung. Untuk itu, kontrol dari keluarga memegang peranan penting di dalam menentukan kinerja dari perusahaan. Menurut Achleitner et al. (2014) di dalam perusahaan keluarga, anggota keluarga menganggap perusahaan yang dimiliki sebagai investasi jangka panjang bagi mereka. Kondisi tersebut seringkali mendorong mereka untuk mewujudkan tujuannya dengan melakukan tindakan oportunistik yang dapat merugikan kepentingan pemegang saham minoritas perusahaan. Di dalam model penelitian kedua akan ditelusuri bagaimana peran dari adanya control keluarga dapat mempengaruhi hubungan antara *board internal connection* terhadap kinerja perusahaan. Hasil interaksi antara *board internal connection* pada dewan komisaris (BIC_BOC) dengan *family control* (FAMCONT) terhadap kinerja perusahaan yang diukur melalui ROA memberikan nilai koefisien yang negatif (-0,153) namun tidak berpengaruh signifikan. Sementara pada model 2b, hasil interaksi antara *board internal connection* pada dewan direksi (BIC_BOD) dengan FAMCONT terhadap kinerja perusahaan yang diukur melalui ROA juga serupa dengan hasil sebelumnya, dimana menghasilkan nilai koefisien yang negatif (-0,278) dan tidak signifikan. Maka dapat disimpulkan bahwa berdasarkan kepada pengukuran kinerja perusahaan menggunakan ROA, hipotesis 2a dan 2b tidak terbukti.

Sementara itu pada pengujian interaksi antara *board internal connection* pada dewan komisaris dengan *family control* terhadap kinerja perusahaan yang diukur melalui PBV juga tidak menghasilkan nilai yang signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2a tidak terbukti. Pada model 2b dengan PBV sebagai proksi dari kinerja perusahaan menghasilkan nilai koefisien yang positif (0,324) serta nilai yang signifikan, mengindikasikan bahwa koneksi internal yang terjalin di antara anggota dewan direksi secara positif dapat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Adams et al., (2018) dimana ketika adanya koneksi internal yang terjalin di antara anggota dewan direksi yang memiliki lebih banyak kesamaan latar belakang maupun keahlian akan cenderung meningkatkan kinerja perusahaan yang lebih baik. Hal ini menunjukkan bahwa adanya kesamaan tersebut mampu menciptakan komunikasi yang efektif di antara anggota dewan direksi, sehingga mereka mampu bekerjasama dengan baik untuk memajukan perusahaan. Di samping itu, pengujian interaksi antara *board internal connection* pada dewan direksi dengan *family control* terhadap kinerja perusahaan yang diukur melalui PBV menghasilkan nilai

koefisien yang negatif (-0,586) dan signifikan pada taraf 1%. Besaran dari pengaruh variabel interaksi ini terhadap kinerja perusahaan dapat dikalkulasi berdasarkan nilai koefisien interaksi antara *board internal connection* dewan direksi (BIC_BOD) dengan *family control* (FAMCONT) yakni sebesar -0,586 dijumlahkan dengan nilai koefisien dari *board internal connection* dewan direksi (BIC_BOD) sebesar 0,324 sehingga diperoleh hasil koefisien sebesar -0,262. Hal ini menunjukkan bahwa dengan adanya kontrol dari keluarga di dalam perusahaan dapat semakin memperlemah hubungan positif antara *board internal connection* dari dewan direksi terhadap kinerja perusahaan yang diukur melalui proksi PBV.

Hasil ini konsisten dengan pemaparan Cheung et al. (2013) dimana direktur yang terkoneksi di dalam suatu perusahaan berkorelasi dengan praktik tata kelola perusahaan yang buruk, dimana lebih dominan terlihat pada perusahaan yang dikendalikan oleh keluarga. Keluarga sebagai pengendali di dalam perusahaan dapat menggunakan kekuasaan yang dimilikinya untuk melakukan tindakan oportunistik. Tindakan oportunistik tersebut seringkali merugikan pihak lainnya di dalam perusahaan, seperti pemegang saham minoritas. Kondisi tersebut dapat timbul dikarenakan keluarga sebagai pengendali perusahaan memiliki hak untuk turut campur di dalam mengatur serta membatasi tindakan dari para dewan direksi perusahaan, sehingga peran dari dewan direksi menjadi kurang efektif dan dapat berdampak pada kinerja perusahaan yang kurang baik. Makhlouf et al. (2018) memaparkan bahwa adanya kontrol keluarga di dalam perusahaan dapat memperlemah hubungan positif antara efektivitas dewan direksi dan kinerja perusahaan. Pemaparan tersebut juga konsisten dengan hasil penelitian ini, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2b terbukti.

4.5.1. Koneksi Internal Dewan Komisaris dan Kinerja Perusahaan

Di dalam perusahaan, dewan komisaris memiliki tugas untuk melakukan pengawasan serta memberikan saran strategis kepada dewan direksi. Di dalam anggota dewan komisaris terdapat komisaris independen, yakni merupakan anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan. Menurut peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/POJK.04/2014, komisaris independen harus terdiri dari minimal 30% dari jumlah seluruh anggota dewan komisaris. Komisaris independen adalah pihak yang tidak memiliki hubungan dengan pemilik perusahaan, direkrut dengan tujuan agar pengambilan

keputusan menjadi lebih objektif. Semakin banyak komisaris independen di dalam suatu perusahaan, diharapkan bahwa pengawasan yang dijalankan serta keputusan yang diambil akan lebih objektif.

Dalam konteks ini diduga bahwa dengan adanya komisaris independent dalam perusahaan, walaupun memiliki koneksi internal dimana berasal dari almamater yang sama dengan anggota komisaris lainnya, tidak mempengaruhi tindakan maupun sinergitas yang dihasilkan satu dengan yang lainnya, sehingga tidak berdampak kepada kinerja perusahaan. Kondisi tersebut konsisten pula dengan hasil pengujian model kedua, dimana ketika diinteraksikan dengan *family control* menghasilkan nilai yang juga tidak signifikan. Pada konteks ini juga terlihat bahwa dengan adanya kontrol dari keluarga di dalam perusahaan, tidak signifikan mempengaruhi hubungan dari koneksi internal dewan komisaris dengan kinerja perusahaan.

4.5.2. Koneksi Internal Dewan Direksi dan Kinerja Perusahaan

Dewan direksi di dalam perusahaan memiliki fungsi yang berbeda dengan komisaris, dimana memiliki tugas dan tanggung jawab di dalam menjalankan segala aktivitas yang berkaitan dengan perusahaan, atau dapat dikatakan bahwa dewan direksi yang menjalankan aktivitas manajemen harian perusahaan. Penambahan modal sosial dalam suatu perusahaan mampu memberikan sumber daya, kemampuan, maupun motivasi baru kepada para anggota dewan di dalam perusahaan. Akan tetapi dalam konteks dampaknya kepada kinerja perusahaan bergantung pada bagaimana modal sosial tersebut mampu diintegrasikan dengan baik di dalam proses pengambilan keputusan anggota dewan (Castro et al., 2016). Kwon dan Adler (2014) memaparkan bahwa modal social berbicara terkait tentang koneksi yang terjalin, dimana tidak terlepas dari karakteristik para anggota yang terlibat di dalam koneksi tersebut. Koneksi tersebut dapat menjadi efektif khususnya ketika para anggota termotivasi untuk saling berkolaborasi satu dengan yang lainnya untuk memajukan perusahaan, serta mampu menciptakan komunikasi yang efektif. Di samping itu, motivasi dari koneksi yang terjalin juga dapat berpengaruh terhadap durasi dari efektivitas koneksi tersebut. Koneksi yang didasarkan pada motivasi instrumental ataupun kepentingan sesaat, misalkan hanya untuk

menyelesaikan proyek jangka pendek, seringkali menghasilkan sinergi yang tidak berdampak secara jangka panjang bagi perusahaan (Kwon & Adler, 2014).

Hasil pengujian model kedua dengan PBV sebagai proksi dari kinerja menunjukkan bahwa semakin tinggi koneksi internal yang tercipta melalui kesamaan almamater yang terjalin di antara anggota dewan direksi akan membuat kinerja perusahaan semakin baik. Kondisi tersebut menggambarkan bahwa sinergi yang dihasilkan dari anggota direksi tersebut, mampu menciptakan komunikasi yang efektif serta mereka dapat saling bekerja sama di dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Akan tetapi, dengan kehadiran kontrol keluarga di dalam perusahaan membuat koneksi tersebut menjadi terganggu. Hal ini dikarenakan bahwa keluarga sebagai pengendali dapat melakukan tindakan ekspropriasi atau turut campur dalam tindakan maupun keputusan dari dewan direksi dengan tujuan tertentu. Dampaknya adalah peran dari dewan direksi di dalam perusahaan menjadi kurang efektif dan berimbas pada kinerja perusahaan yang kurang baik.

4.6. Pengujian *Robustness*

Di dalam upaya untuk membuktikan konsistensi hasil dari penelitian ini, maka dilakukan beberapa pengujian *robustness* pada model penelitian. Peneliti melakukan pengujian *robustness* dengan menguji model BOC dan BOD di dalam satu persamaan model (*one equation*). Dapat dilihat pada output yang diperoleh (Lampiran 8) bahwa dihasilkan hasil pengujian yang serupa dengan hasil sebelumnya, dimana pada model 2b dengan PBV sebagai proksi dari kinerja perusahaan, diperoleh hasil bahwa kontrol keluarga dapat melemahkan hubungan positif antara *board internal connection* dari dewan direksi dengan kinerja perusahaan. Maka dengan demikian, serupa dengan hasil pengujian sebelumnya dimana hipotesis 2b terbukti. Maka disimpulkan pengujian model ini sudah konsisten.

BAB 5

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Studi ini menelusuri secara empiris terkait pengaruh dari *board internal connection* yang diukur melalui kesamaan almamater anggota dewan komisaris dan direksi perusahaan terhadap kinerja perusahaan di Indonesia. Di samping itu, mayoritas perusahaan di Indonesia merupakan perusahaan milik keluarga dimana keluarga merupakan pemegang saham pengendali di dalam perusahaan. Maka, dalam studi ini ditelusuri juga terkait bagaimana peran dari adanya *family control* dapat mempengaruhi hubungan antara *board internal connection* terhadap kinerja perusahaan di Indonesia. Berdasar kepada hasil pengujian menggunakan sampel yakni seluruh perusahaan dalam berbagai sektor di Indonesia (terkecuali keuangan dan perbankan) pada rentang periode tahun 2017 sampai 2019, diperoleh bukti bahwa *board internal connection* yang terjalin di antara dewan komisaris perusahaan tidak signifikan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, baik dengan menggunakan proksi ROA maupun PBV. Hasil tersebut terlihat pula dari hasil pengujian *robustness* dimana menghasilkan pengaruh yang tidak signifikan. Hasil yang konsisten juga terjadi ketika adanya *family control* di dalam perusahaan, dimana dengan adanya kontrol dari keluarga sebagai pengendali utama perusahaan juga terbukti tidak signifikan berpengaruh terhadap hubungan antara *board internal connection* dari dewan komisaris terhadap kinerja perusahaan. Kondisi tersebut dapat terjadi diduga karena adanya peran dari komisaris independent yang bertindak secara independent dan objektif di dalam perusahaan, sehingga membuat koneksi internal yang tercipta tidak mempengaruhi tindakan maupun sinergitas yang dihasilkan.

Pada sisi lain, dengan menggunakan ROA sebagai pengukuran kinerja perusahaan, ditemukan bahwa *board internal connection* pada dewan direksi tidak secara signifikan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan di Indonesia. Hasil serupa juga ditemukan ketika menginteraksikan *family control* di dalam hubungan antara *board internal*

connection dewan direksi terhadap kinerja perusahaan. Akan tetapi, dengan menggunakan PBV sebagai pengukuran kinerja perusahaan diperoleh hasil bahwa *board internal connection* pada dewan direksi secara positif berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Memiliki arti bahwa semakin tinggi koneksi yang terjalin di antara para dewan akan menciptakan sinergitas yang membawa kepada peningkatan kinerja perusahaan. Disamping itu, kehadiran *family control* terbukti secara signifikan dapat memperlemah hubungan antara *board internal connection* dewan direksi terhadap kinerja perusahaan, dimana menggambarkan tindakan ekspropriasi yang dilakukan oleh pihak keluarga sebagai pengendali perusahaan dapat membatasi peran dari dewan direksi, serta sinergi yang tercipta menjadi kurang efektif dan berdampak pada menurunnya kinerja perusahaan.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Terdapat beberapa aspek yang menjadi Batasan di dalam penelitian ini antara lain :

1. Periode observasi di dalam penelitian ini hanya menggunakan tiga periode yakni tahun 2017 sampai dengan 2019.
2. Pengukuran *board internal connection* di dalam penelitian ini hanya mengacu pada kesamaan almamater pendidikan formal yang ditempuh oleh anggota dewan perusahaan (*education connection*), berdasarkan jenjang pendidikan akhir dari anggota dewan perusahaan mengingat adanya keterbatasan informasi di dalam laporan tahunan perusahaan.
3. Pengukuran kinerja perusahaan dalam penelitian ini hanya menggunakan proksi ROA serta PBV.

5.3. Saran

Terdapat beberapa saran yang dapat diajukan berdasar kepada hasil serta batasan penelitian yang diperoleh antara lain, bagi peneliti selanjutnya dapat menggunakan proksi lainnya di dalam mengukur *board internal connection* (misalkan seperti

friendship ties, keterkaitan dengan pemegang saham pengendali, maupun *cross relationship* antara BOC dan BOD), dapat pula dilakukan penelitian dengan melihat dari sudut pandang koneksi lainnya, seperti *board external connection* (misalkan seperti koneksi antara anggota dewan perusahaan dengan anggota dewan perusahaan lainnya). Selain itu bagi perusahaan, agar dapat mempertimbangkan terkait pentingnya menunjang *social capital* yang diperoleh ataupun dibangun oleh anggota dewan di dalam perusahaan, dalam konteks meningkatkan kinerja perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Achleitner, A. K., Günther, N., Kaserer, C., & Siciliano, G. (2014). Real earnings management and accrual-based earnings management in family firms. *European Accounting Review*, 23(3), 431–461. <https://doi.org/10.1080/09638180.2014.895620>
- Adams, R. B., Akyol, A. C., & Verwijmeren, P. (2018). Director skill sets. *Journal of Financial Economics*, 130(3), 641–662. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2018.04.010>
- Arosa, B., Iturralde, T., & Maseda, A. (2010). Ownership structure and firm performance in non-listed firms: Evidence from Spain. *Journal of Family Business Strategy*, 1(2), 88–96. <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2010.03.001>
- Astuti, E. P. (2017). Pengaruh Diversitas Dewan Direksi terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011. *KREATIF : Jurnal Ilmiah Prodi Manajemen Universitas Pamulang*, 4(2), 159–179.
- Brooks, C. (2008). *Introductory Econometrics For Finance* (2nd ed.). New York: Cambridge University Press.
- Carpenter, M., & Westphal, J. D. (2001). The Strategic Context of External Network Ties: Examining the Impact of Director. *Academy of Management Journal*, 44(4), 639–660.
- Castro, C. B., Villegas-Periñan, M. del M., & Casillas-Bueno, J. C. (2016). How boards' internal and external social capital interact to affect firm performance. *Strategic Organization*, 14(1), 6–31. <https://doi.org/10.1177/1476127015604799>
- Certo, S. T., & Catherine M. D., & Dan R. D. (2001). Signaling Firm Value Through Board Structure: An Investigation of Initial Public Offerings. *Entrepreneurship Theory and Practice*.
- Cheung, Y. L., Chung, C. W., Tan, W., & Wang, W. (2013). Connected board of directors: A blessing or a curse? *Journal of Banking and Finance*, 37(8), 3227–3242. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.03.001>
- Claessens, S., Djankov, S., & Xu, L. C. (2000). Corporate performance in the East Asian financial crisis. *World Bank Research Observer*, 15(1), 23–46. <https://doi.org/10.1093/wbro/15.1.23>
- Daily, C. M., & Dalton, D. R. (2001). Signaling Firm Value Through Board Structure: An Investigation of Initial Public Offerings. *Entrepreneurship Theory and Practice*. p. 33–50.
- Darmadi, S. (2013). Board members' education and firm performance: evidence from a

- developing economy. *International Journal of Commerce and Management*, 23(2), 113–135. <https://doi.org/10.1108/10569211311324911>
- Demsetz, H. (1983). The Structure of Ownership and the Theory of the Firm. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 375–390. <https://doi.org/10.1086/467041>
- Dewi, A. S., Sari, D., & Abaharis, H. (2018). Pengaruh Karakteristik Dewan Komisaris Terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Benefita*, 3(3), 445. <https://doi.org/10.22216/jbe.v3i3.3530>
- Fama, Eugene. F. (1980). *Agency Problems and the Theory of the Firm Agency Problems and the Theory of the Firm*. 88(2), 288–307.
- Fan, Y., Boateng, A., King, T., & MacRae, C. (2019). Board-CEO friendship ties and firm value: Evidence from US firms. *International Review of Financial Analysis*, 65(February), 101373. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2019.101373>
- Finkelstein, S., & Mooney, A. C. (2003). Not use the suspects : usual to process board better boards make to. *The Academy of Management Executive*, 17(2), 101–113.
- Francis, J., Schipper, K., & Vincent, L. (2005). Earnings and dividend informativeness when cash flow rights are separated from voting rights. *Journal of Accounting and Economics*, 39(2), 329–360. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2005.01.001>
- Gottesman, A. A., & Morey, M. R. (2006). Does a Better Education Make For Better Managers? An Empirical Examination of CEO Educational Quality and Firm Performance. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.564443>
- Gujarati, D. N. (2006). *Basic Econometrics* 4th. New York: McGraw-Hill.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (5th ed.). New York: McGraw Hill.
- Hillman, A. J., & Thomas, D. (2003). Boards of Directors and Firm Performance : Integrating Agency and Resource Dependence Perspectives Author (s): Amy J . Hillman and Thomas Dalziel Source : The Academy of Management Review , Vol . 28 , No . 3 (Jul . , 2003) , pp . 383-396 Published by : *Management*, 28(3), 383–396.
- Hillman, A. J., Zardkoohi, A., & Bierman, L. (1999). Corporate political strategies and firm performance: Indications of firm-specific benefits from personal service in the U.S. government. *Strategic Management Journal*, 20(1), 67–81. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(199901\)20:1<67::AID-SMJ22>3.0.CO;2-T](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(199901)20:1<67::AID-SMJ22>3.0.CO;2-T)
- Hoitash, U. (2010). Should Independent Board Members with Social Ties to Management Disqualify Themselves from Serving on the Board? *Journal of Business Ethics*. 99(3), 399–423. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0660-5>
- Houston, J. F., Lee, J., & Suntheim, F. (2017). Social networks in the global banking sector R. *Journal of Accounting and Economics*, 0, 1–33.

- <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2017.11.006>
- Hwang, B. H., & Kim, S. (2009). It pays to have friends. *Journal of Financial Economics*, 93(1), 138–158. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.07.005>
- Jensen, M., & Meckling, W., (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* (3), 305-360.
- Kim, Y., & Cannella, A. A. (2008). Toward a social capital theory of director selection. *Corporate Governance: An International Review*, 16(4), 282–293. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2008.00693.x>
- Kor, Y. Y., & Sundaramurthy, C. (2008). Experience-based human capital and social capital of outside directors. *Journal of Management*, 35(4), 981–1006. <https://doi.org/10.1177/0149206308321551>
- Kwon, S. W., & Adler, P. S. (2014). Social capital: Maturation of a field of research. *Academy of Management Review*, 39(4), 412–422. <https://doi.org/10.5465/amr.2014.0210>
- Makhlouf, M. H., & Al-Sufy, F. J. (2018). Ownership Concentration and Going Concern: Evidence from Jordanian Listed Firms. *International Journal of Business and Management*, 13(9), 139. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v13n9p139>
- Malenko, N. (2014). *Communication and Decision-Making in Corporate Boards*. *Review of Financial Studies*. Vol.27(5), 1–56.
- McPherson, M., Lynn S. L., & James M.C., (2001). Birds of Feather: Homophily in Social Networks. *Annual Review Sociology*.
- Miller, D., Breton-miller, I. Le, Lester, R. H., & Cannella, A. A. (2007). *Are family firms really superior performers?* ☆. 13, 829–858. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2007.03.004>
- Offstein, E. H., Gnyawali, D. R., & Cobb, A. T. (2005). A strategic human resource perspective of firm competitive behavior. *Human Resource Management Review*, 15(4), 305–318. <https://doi.org/10.1016/j.hrmr.2005.11.007>
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33 /POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik.
- Pfeffer, J., & Gerald R. Salancik. (1978). The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective. *Academy of Management Review*, 4(2), 309–310. <https://doi.org/10.5465/amr.1979.4289039>
- Porta, R. L. A., Lopez-de-silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2000). *Agency Problems and Dividend Policies around the World*. LV(1).
- Price Waterhouse Cooper. (2014). Survey Bisnis Keluarga 2014

- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance Andrei. *PhD Proposal*, 1(2), 737–783.
- Shrader, R., & Siegel, D. S. (2007). E T & P Relationship between Human Capital and Firm Performance : 312, 893–908.
- Souther, M. E. (2018). The effects of internal board networks: Evidence from closed-end funds. *Journal of Accounting and Economics*, 66(1), 266–290. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2018.06.001>
- Tonggano, S., & Christiawan, J. (2017). Pengaruh Kepemilikan Keluarga Terhadap Profitabilitas Perusahaan Pada Perusahaan Menggunakan Firm Size, Firm Age Dan Sales Growth Sebagai Variabel Kontrol. *Business Accounting Review*, 5(2), 397–408.
- Utama, C. A., & Lumondang, A. (2009). Pengaruh Bankruptcy Risk, Size Dan Book-To-Market Perusahaan Terhadap Imbal Hasil. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 6(2), 152–176. <https://doi.org/10.21002/jaki.2009.08>
- Villalonga, B., & Raphael A. (2006). *How do family ownership , control and management affect firm value ?* *Journal of Financial Economics* 80(2006), 385–417.
- Wernerfelt, B. (1984). The resource-based view of the firm. *Journal of Management Inquiry*, 21(1), 124. <https://doi.org/10.1177/1056492611436225>
- Wang, D. (2005). Founding family ownership and earnings quality. *Journal of Accounting Research*, 44(3), 619–656. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2006.00213.x>
- Westphal, J. D. (1999). Collaboration in the boardroom: Behavioral and performance consequences of ceo-board social ties. *Academy of Management Journal*, 42(1), 7–24. <https://doi.org/10.2307/256871>
- Wibowo, B. (2016). *Ekonometrika Keuangan: Dasar-dasar Pemodelan Riset Keuangan*. Jakarta: Lembaga Management Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Wijayanti, L. (2014). Pengaruh Kontrol Keluarga dan Komisaris Independen terhadap Kebijakan Dividen dan Struktur Modal pada Perusahaan yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 24(1), 81–89.
- Zahra, S. A., & Pearce, J. A. (1989). Boards of Directors and Corporate Financial Performance: A Review and Integrative Model. *Journal of Management*, 15(2), 291–334. <https://doi.org/10.1177/014920638901500208>

Lampiran 1. Sampel Penelitian

Total Perusahaan Berdasarkan Tahun Observasi :

Tahun :	Jumlah Perusahaan :
2017	162
2018	172
2019	182
Total	516

Total observasi berdasarkan sektor industri :

Jenis Industri :	Jumlah Perusahaan :	Jumlah Observasi :
Industri Dasar dan Kimia	30	68
Aneka Industri	15	27
Industri Barang Konsumsi	19	43
Pertanian	16	37
Pertambangan	25	62
Properti dan Real Estate	37	82
Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi	27	63
Perdagangan, Jasa dan Investasi	60	134
Total	229	516

Lampiran 2. Daftar Perusahaan Terkoneksi

Perusahaan dengan *Board of Commissioner* terkoneksi seluruhnya (100%) berdasarkan kepada *education connection* :

Kode Perusahaan :	Nama Perusahaan :
ADHI	PT Adhi Karya (Persero) Tbk
CSIS	PT Cahayasakti Investindo Sukses Tbk
HOTL	PT Saraswati Griya Lestari Tbk
KAEF	PT Kimia Farma Tbk
KAYU	PT Darmi Bersaudara Tbk
PPRE	PT PP Presisi Tbk
SATU	PT Kota Satu Properti Tbk
SRTG	PT Saratoga Investama Sedaya Tbk
TLKM	PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk
TMPO	PT Tempo Inti Media Tbk
WAPO	PT Wahana Pronatural Tbk

Perusahaan dengan *Board of Directors* terkoneksi seluruhnya (100%) berdasarkan kepada *education connection* :

Kode Perusahaan :	Nama Perusahaan :
ADHI	PT Adhi Karya (Persero) Tbk
FORU	PT Fortune Indonesia Tbk
IPCC	PT Indonesia Kendaraan Terminal Tbk
KRAS	PT Krakatau Steel (Persero) Tbk
RUIS	PT Radiant Utama Interinsco Tbk
TFAS	PT Telefast Indonesia Tbk

Lampiran 3. Hasil Uji Normalitas

Skewness/Kurtosis tests for Normality					
----- joint -----					
Variable	Obs	Pr(Skewness)	Pr(Kurtosis)	adj_chi2(2)	Prob>chi2
myResiduals	516	0.307	0.082	4.070	0.131

Lampiran 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel Dependen Kinerja Perusahaan - ROA					
Model 1a (BOC) :			Model 1b (BOD) :		
Variance inflation factor			Variance inflation factor		
	VIF	1/VIF		VIF	1/VIF
FSIZE	1.668	.599	FSIZE	1.655	.604
BSIZE	1.547	.646	BSIZE	1.56	.641
LEV	1.149	.87	LEV	1.159	.863
BIND	1.083	.924	BIND	1.096	.912
BIC BOC	1.047	.955	BIC BOD	1.07	.935
Mean VIF	1.299	.	Mean VIF	1.308	.
Model 2a (BOC) :			Model 2b (BOD) :		
Variance inflation factor			Variance inflation factor		
	VIF	1/VIF		VIF	1/VIF
FSIZE	1.67	.599	FSIZE	1.698	.589
BSIZE	1.562	.64	BIC BOD	1.597	.626
BIC BOC	1.472	.679	FAMCONT		
BIC BOC	1.458	.686	BSIZE	1.561	.641
FAMCONT			BIC BOD	1.545	.647
BIC BOD	1.224	.817	BIC BOC	1.245	.803
LEV	1.162	.86	LEV	1.161	.861
BIND	1.118	.895	BIND	1.154	.866
Mean VIF	1.381	.	Mean VIF	1.423	.

Lampiran 4. (Lanjutan)

Variabel Dependen Kinerja Perusahaan - PBV					
Model 1a (BOC) :			Model 1b (BOD) :		
Variance inflation factor			Variance inflation factor		
	VIF	1/VIF		VIF	1/VIF
FSIZE	1.668	.599	FSIZE	1.655	.604
BSIZE	1.547	.646	BSIZE	1.56	.641
LEV	1.149	.87	LEV	1.159	.863
BIND	1.083	.924	BIND	1.096	.912
BIC BOC	1.047	.955	BIC BOD	1.07	.935
Mean VIF	1.299	.	Mean VIF	1.308	.
Model 2a (BOC) :			Model 2b (BOD) :		
Variance inflation factor			Variance inflation factor		
	VIF	1/VIF		VIF	1/VIF
FSIZE	1.67	.599	FSIZE	1.698	.589
BSIZE	1.562	.64	BIC BOD	1.597	.626
BIC BOC	1.472	.679	FAMCONT		
BIC BOC	1.458	.686	BSIZE	1.561	.641
FAMCONT			BIC BOD	1.545	.647
BIC BOD	1.224	.817	BIC BOC	1.245	.803
LEV	1.162	.86	LEV	1.161	.861
BIND	1.118	.895	BIND	1.154	.866
Mean VIF	1.381	.	Mean VIF	1.423	.

Lampiran 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel Dependen Kinerja Perusahaan - ROA	
Model 1a (BOC) :	Model 1b (BOD) :
Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity in fixed effect regression model H0: $\sigma(i)^2 = \sigma^2$ for all i chi2 (229) = 7.6e+34 Prob>chi2 = 0.0000	Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity in fixed effect regression model H0: $\sigma(i)^2 = \sigma^2$ for all i chi2 (229) = 2.7e+35 Prob>chi2 = 0.0000
Model 2a (BOC) :	Model 2b (BOD) :
Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity in fixed effect regression model H0: $\sigma(i)^2 = \sigma^2$ for all i chi2 (229) = 9.4e+34 Prob>chi2 = 0.0000	Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity in fixed effect regression model H0: $\sigma(i)^2 = \sigma^2$ for all i chi2 (229) = 4.5e+34 Prob>chi2 = 0.0000

Variabel Dependen Kinerja Perusahaan - PBV	
Model 1a (BOC) :	Model 1b (BOD) :
Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity Ho: Constant variance Variables: fitted values of NTQ chi2(1) = 0.03 Prob > chi2 = 0.8557	Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity Ho: Constant variance Variables: fitted values of NTQ chi2(1) = 0.08 Prob > chi2 = 0.7838
Model 2a (BOC) :	Model 2b (BOD) :
Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity Ho: Constant variance Variables: fitted values of NTQ chi2(1) = 0.23 Prob > chi2 = 0.6308	Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity Ho: Constant variance Variables: fitted values of NTQ chi2(1) = 0.01 Prob > chi2 = 0.9119

Lampiran 6. Hasil Uji Autokorelasi

Variabel Dependen Kinerja Perusahaan - ROA	
Model 1a (BOC) :	Model 1b (BOD) :
Wooldridge test for autocorrelation in panel data H0: no first order autocorrelation F(1, 110) = 10.672 Prob > F = 0.0015	Wooldridge test for autocorrelation in panel data H0: no first order autocorrelation F(1, 110) = 10.692 Prob > F = 0.0014
Model 2a (BOC) :	Model 2b (BOD) :
Wooldridge test for autocorrelation in panel data H0: no first order autocorrelation F(1, 110) = 10.870 Prob > F = 0.0013	Wooldridge test for autocorrelation in panel data H0: no first order autocorrelation F(1, 110) = 11.282 Prob > F = 0.0011

Variabel Dependen Kinerja Perusahaan - PBV	
Model 1a (BOC) :	Model 1b (BOD) :
Wooldridge test for autocorrelation in panel data H0: no first order autocorrelation F(1, 110) = 10.619 Prob > F = 0.0015	Wooldridge test for autocorrelation in panel data H0: no first order autocorrelation F(1, 110) = 9.255 Prob > F = 0.0029
Model 2a (BOC) :	Model 2b (BOD) :
Wooldridge test for autocorrelation in panel data H0: no first order autocorrelation F(1, 110) = 10.519 Prob > F = 0.0016	Wooldridge test for autocorrelation in panel data H0: no first order autocorrelation F(1, 110) = 11.282 Prob > F = 0.0011

Lampiran 7. Hasil Uji Hipotesis (Model 1)

Variabel Dependen Kinerja Perusahaan - ROA							
Model 1a – <i>Fixed Effect Model</i> :							
Regression results							
ROA	Coef.	St.Err.	t-value	p-value	[95% Conf	Interval]	Sig
BIC_BOC	.177	.214	0.83	.409	-.6	.245	
FSIZE	-.468	.205	-2.29	.023	-.871	-.065	**
BSIZE	-.014	.029	-0.47	.635	-.071	.043	
BIND	.887	.58	1.53	.128	-.257	2.03	
LEV	-1.44	.589	-2.45	.015	-2.599	-.28	**
Constant	14.12	6.068	2.33	.021	2.164	26.077	**
Mean dependent var		0.017	SD dependent var			0.912	
R-squared		0.120	Number of obs			516.000	
F-test		4.604	Prob > F			0.001	
Akaike crit. (AIC)		251.131	Bayesian crit. (BIC)			272.361	
*** $p < .01$, ** $p < .05$, * $p < .1$							
Model 1b – <i>Fixed Effect Model</i> :							
Regression results							
ROA	Coef.	St.Err.	t-value	p-value	[95% Conf	Interval]	Sig
BIC_BOD	.025	.257	0.10	.922	-.481	.531	
FSIZE	-.464	.206	-2.25	.025	-.869	-.059	**
BSIZE	-.017	.029	-0.59	.554	-.074	.04	
BIND	.843	.572	1.47	.142	-.284	1.97	
LEV	-1.43	.586	-2.44	.016	-2.586	-.275	**
Constant	13.988	6.112	2.29	.023	1.946	26.03	**
Mean dependent var		0.017	SD dependent var			0.912	
R-squared		0.119	Number of obs			516.000	
F-test		3.933	Prob > F			0.004	
Akaike crit. (AIC)		252.191	Bayesian crit. (BIC)			273.421	
*** $p < .01$, ** $p < .05$, * $p < .1$							

Lampiran 7. (Lanjutan)

Variabel Dependen Kinerja Perusahaan - PBV							
Model 1a – <i>Random Effect Model</i> :							
Regression results							
PBV	Coef.	St.Err.	t-value	p-value	[95% Conf	Interval]	Sig
BIC_BOC	.043	.164	0.26	.792	-.279	.365	
FSIZE	-.11	.046	-2.41	.016	-.2	-.021	**
BSIZE	.028	.018	1.52	.129	-.008	.063	
BIND	.845	.448	1.89	.059	-.033	1.724	*
LEV	-.252	.272	-0.93	.354	-.786	.281	
Constant	2.848	1.263	2.25	.024	.372	5.323	**
Mean dependent var		0.020	SD dependent var			0.933	
Overall r-squared		0.049	Number of obs			516.000	
Chi-square		15.071	Prob > chi2			0.010	
R-squared within		0.023	R-squared between			0.036	
*** $p < .01$, ** $p < .05$, * $p < .1$							
Model 1b – <i>Random Effect Model</i> :							
Regression results							
PBV	Coef.	St.Err.	t-value	p-value	[95% Conf	Interval]	Sig
BIC_BOD	.01	.163	0.06	.952	-.309	.329	
FSIZE	-.11	.046	-2.41	.016	-.2	-.02	**
BSIZE	.028	.018	1.56	.119	-.007	.063	
BIND	.866	.451	1.92	.055	-.018	1.749	*
LEV	-.255	.274	-0.93	.352	-.791	.282	
Constant	2.839	1.268	2.24	.025	.353	5.325	**
Mean dependent var		0.020	SD dependent var			0.933	
Overall r-squared		0.049	Number of obs			516.000	
Chi-square		15.092	Prob > chi2			0.010	
R-squared within		0.024	R-squared between			0.035	
*** $p < .01$, ** $p < .05$, * $p < .1$							

Lampiran 8. Hasil Uji Hipotesis (Model 2)

Variabel Dependen Kinerja Perusahaan - ROA							
Model 2a – <i>Fixed Effect Model</i> :							
Regression results							
ROA	Coef.	St.Err.	t-value	p-value	[95% Conf	Interval]	Sig
BIC_BOC	.131	.283	0.46	.644	-.688	.426	
BIC_BOD	.003	.26	0.01	.991	-.51	.516	
BIC_BOC_FAMCONT	-.153	.408	-0.38	.708	-.956	.65	
FSIZE	-.468	.205	-2.28	.023	-.872	-.064	**
BSIZE	-.015	.029	-0.50	.616	-.072	.043	
BIND	.865	.582	1.49	.139	-.282	2.012	
LEV	-1.435	.589	-2.44	.016	-2.595	-.275	**
Constant	14.151	6.08	2.33	.021	2.172	26.131	**
Mean dependent var		0.017	SD dependent var			0.912	
R-squared		0.121	Number of obs			516.000	
F-test		3.451	Prob > F			0.003	
Akaike crit. (AIC)		254.963	Bayesian crit. (BIC)			284.686	
*** $p < .01$, ** $p < .05$, * $p < .1$							
Model 2b – <i>Fixed Effect Model</i> :							
Regression results							
ROA	Coef.	St.Err.	t-value	p-value	[95% Conf	Interval]	Sig
BIC_BOC	.166	.221	0.75	.453	-.601	.269	
BIC_BOD	.148	.27	0.55	.583	-.383	.679	
BIC_BOD_FAMCONT	-.278	.496	-0.56	.576	-1.257	.7	
FSIZE	-.465	.205	-2.26	.025	-.87	-.06	**
BSIZE	-.013	.028	-0.46	.647	-.068	.042	
BIND	.876	.581	1.51	.133	-.269	2.021	
LEV	-1.459	.598	-2.44	.015	-2.636	-.281	**
Constant	14.029	6.094	2.30	.022	2.021	26.036	**
Mean dependent var		0.017	SD dependent var			0.912	
R-squared		0.121	Number of obs			516.000	
F-test		3.443	Prob > F			0.003	
Akaike crit. (AIC)		254.513	Bayesian crit. (BIC)			284.235	
*** $p < .01$, ** $p < .05$, * $p < .1$							

Lampiran 8. (Lanjutan)

Variabel Dependen Kinerja Perusahaan - PBV							
Model 2a – <i>Random Effect Model</i> :							
Regression results							
PBV	Coef.	St.Err.	t-value	p-value	[95% Conf	Interval]	Sig
BIC_BOC	.122	.193	0.63	.527	-.257	.502	
BIC_BOD	.008	.165	0.05	.962	-.316	.332	
BIC_BOC_FAMCONT	-.211	.266	-0.79	.428	-.732	.311	
FSIZE	-.108	.045	-2.39	.017	-.197	-.019	**
BSIZE	.027	.018	1.51	.131	-.008	.062	
BIND	.838	.453	1.85	.064	-.05	1.725	*
LEV	-.26	.272	-0.96	.338	-.794	.273	
Constant	2.794	1.259	2.22	.026	.326	5.261	**
Mean dependent var		0.020	SD dependent var			0.933	
Overall r-squared		0.056	Number of obs			516.000	
Chi-square		15.344	Prob > chi2			0.032	
R-squared within		0.023	R-squared between			0.040	
*** $p < .01$, ** $p < .05$, * $p < .1$							
Model 2b – <i>Random Effect Model</i> :							
Regression results							
PBV	Coef.	St.Err.	t-value	p-value	[95% Conf	Interval]	Sig
BIC_BOC	.006	.162	0.04	.97	-.312	.324	
BIC_BOD	.324	.179	1.81	.07	-.027	.675	*
BIC_BOD_FAMCONT	-.586	.22	-2.66	.008	-1.018	-.154	***
FSIZE	-.126	.045	-2.79	.005	-.214	-.037	***
BSIZE	.029	.017	1.71	.088	-.004	.062	*
BIND	.901	.448	2.01	.044	.022	1.78	**
LEV	-.236	.271	-0.87	.383	-.768	.295	
Constant	3.277	1.255	2.61	.009	.817	5.736	***
Mean dependent var		0.020	SD dependent var			0.933	
Overall r-squared		0.060	Number of obs			516.000	
Chi-square		23.918	Prob > chi2			0.001	
R-squared within		0.044	R-squared between			0.037	
*** $p < .01$, ** $p < .05$, * $p < .1$							

Lampiran 9. Hasil Uji *Robustness*

Hasil Pengujian *Robustness* Model 1 (BIC_BOC dan BIC_BOD di dalam satu persamaan) :

Model 1 (ROA) – <i>Fixed Effect Model</i> :							
Regression results							
ROA	Coef.	St.Err.	t-value	p-value	[95% Conf	Interval]	Sig
BIC_BOC	.177	.219	0.81	.421	-609	.255	
BIC_BOD	.002	.26	0.01	.993	-509	.514	
FSIZE	-.468	.205	-2.28	.023	-.871	-.064	**
BSIZE	-.014	.029	-0.48	.634	-.071	.043	
BIND	.887	.577	1.54	.125	-.249	2.024	
LEV	-1.439	.59	-2.44	.015	-2.602	-.277	**
Constant	14.117	6.075	2.32	.021	2.146	26.089	**
Mean dependent var		0.017	SD dependent var			0.912	
R-squared		0.120	Number of obs			516.000	
F-test		3.873	Prob > F			0.002	
Akaike crit. (AIC)		253.130	Bayesian crit. (BIC)			278.607	
*** $p < .01$, ** $p < .05$, * $p < .1$							
Model 1 (PBV) – <i>Random Effect Model</i> :							
Regression results							
PBV	Coef.	St.Err.	t-value	p-value	[95% Conf	Interval]	Sig
BIC_BOC	.048	.165	0.29	.769	-.275	.372	
BIC_BOD	.023	.163	0.14	.89	-.297	.343	
FSIZE	-.11	.046	-2.41	.016	-.2	-.02	**
BSIZE	.028	.018	1.54	.123	-.008	.063	
BIND	.851	.452	1.88	.06	-.034	1.736	*
LEV	-.253	.274	-0.93	.354	-.789	.283	
Constant	2.832	1.271	2.23	.026	.341	5.324	**
Mean dependent var		0.020	SD dependent var			0.933	
Overall r-squared		0.049	Number of obs			516.000	
Chi-square		15.063	Prob > chi2			0.020	
R-squared within		0.024	R-squared between			0.035	
*** $p < .01$, ** $p < .05$, * $p < .1$							

Lampiran 9. (Lanjutan)

Hasil Pengujian *Robustness* Model 2 (BIC_BOC dan BIC_BOD di dalam satu persamaan) :

Model 2 (ROA) – <i>Fixed Effect Model</i> :							
Regression results							
ROA	Coef.	St.Err.	t-value	p-value	[95% Conf	Interval]	Sig
BIC_BOC	.108	.286	0.38	.707	-.672	.456	
BIC_BOD	.16	.276	0.58	.563	-.384	.704	
BIC_BOC_FAMCONT	-.191	.416	-0.46	.646	-1.01	.628	
BIC_BOD_FAMCONT	-.3	.503	-0.60	.551	-1.292	.692	
FSIZE	-.465	.206	-2.26	.025	-.871	-.059	**
BSIZE	-.014	.028	-0.49	.624	-.069	.041	
BIND	.847	.586	1.45	.15	-.308	2.002	
LEV	-1.455	.597	-2.44	.016	-2.63	-.279	**
Constant	14.064	6.1	2.31	.022	2.045	26.083	**
Mean dependent var		0.017	SD dependent var			0.912	
R-squared		0.122	Number of obs			516.000	
F-test		3.128	Prob > F			0.004	
Akaike crit. (AIC)		256.255	Bayesian crit. (BIC)			290.224	
*** $p < .01$, ** $p < .05$, * $p < .1$							
Model 2 (PBV) – <i>Random Effect Model</i> :							
Regression results							
PBV	Coef.	St.Err.	t-value	p-value	[95% Conf	Interval]	Sig
BIC_BOC	.035	.196	0.18	.859	-.35	.42	
BIC_BOD	.31	.188	1.65	.099	-.059	.678	*
BIC_BOC_FAMCONT	-.079	.273	-0.29	.772	-.614	.456	
BIC_BOD_FAMCONT	-.569	.234	-2.44	.015	-1.027	-.111	**
FSIZE	-.124	.045	-2.77	.006	-.212	-.036	***
BSIZE	.029	.017	1.69	.09	-.004	.062	*
BIND	.895	.449	1.99	.046	.016	1.774	**
LEV	-.24	.271	-0.88	.377	-.771	.292	
Constant	3.25	1.255	2.59	.01	.789	5.71	***
Mean dependent var		0.020	SD dependent var			0.933	
Overall r-squared		0.061	Number of obs			516.000	
Chi-square		23.979	Prob > chi2			0.002	
R-squared within		0.044	R-squared between			0.038	
*** $p < .01$, ** $p < .05$, * $p < .1$							

