

# PERAN TATAKELOLA PERUSAHAAN DALAM MEMODERASI HUBUNGAN KONGLOMERASI PERBANKAN DENGAN NILAI PERUSAHAAN

Rizky Adithiya  
Ira Geraldina

STIE Indonesia Banking School

*The purpose of this study is to examine the corporate governance role as moderating variable in the relationship between banking conglomeration and firm value. The samples that used for this study are 84 from 174 bank that are listed on Indonesia Stock Exchange from 2011 - 2015. Using Panel Data Analysis, this study finds that banking conglomeration has positive effect on firm value. In addition, overall corporate governance has role to strengthen the relationship between banking conglomeration on firm value. This study uses 4 dimension to measure corporate governance: (i) ownership monitoring and disclosure monitoring can strengthen the relationship between banking conglomeration and firm value, (ii) internal control monitoring can weaken the relationship between banking conglomeration and firm value, (iii) regulatory monitoring can't moderate the relationship between banking conglomeration and firm value.*

**Keywords:** Corporate Governance, Banking Conglomeration, Firm Value

## I. Pendahuluan

Setiap perusahaan bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan tujuan bisnisnya adalah untuk memberikan nilai tambah dan insentif bagi pada pemegang sahamnya (Keown, 2014). Di tengah persaingan global yang semakin ketat, perusahaan berlomba untuk meningkatkan daya saing di berbagai sektor agar dapat menarik minat investor untuk berinvestasi. Oleh karena itu, nilai perusahaan menjadi sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan dapat memberikan sinyal positif kepada investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham dan profitabilitas (Deriyaso, 2014). Keberhasilan dari perusahaan dalam mencapai tujuannya tidak jauh dari penerapan strategi yang baik dari perusahaan dalam mengelola usahanya, salah satunya dengan melakukan konglomerasi.

Menurut Hartono (2005) dalam Amyulianthy dan Sari (2013), banyak perusahaan yang sudah *go public* ternyata merupakan bagian dari kelompok bisnis dari bentuk usaha konglomerasi yang umum terjadi di Indonesia. Perusahaan yang *go public* tersebut biasanya dipimpin oleh sebuah *holding company* yang membawahi berbagai anak perusahaan yang tersebar dalam berbagai segmen usaha. Konglomerasi merupakan penerapan strategi pada tingkat korporasi. Seiring dengan meningkatnya persaingan pada era globalisasi ini, perusahaan cenderung melakukan konglomerasi untuk meningkatkan daya saing dengan melakukan diversifikasi. Adapun hal yang mendasari hubungan antara konglomerasi terhadap nilai perusahaan adalah kesepakatan umum mengenai strategi yaitu, strategi mendeskripsikan arah umum yang dituju suatu organisasi untuk mencapai tujuannya (Anthony dan Govindarajan, 2007).

Menurut Vennet (1998) dan Maksimoc (2013), konglomerasi perbankan memiliki dampak positif terhadap kualitas pelayanan, menekan biaya intermediasi, dan menekan resiko sehingga dapat meningkatkan pendapatan perusahaan yang pada akhirnya dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Namun konglomerasi juga memiliki kelemahan disamping keunggulannya. Adapun kelemahan dari konglomerasi ini adalah sulitnya otoritas berwenang dalam mengawasi kegiatan bisnis dan transaksi keuangannya yang semakin kompleks dan dinamis sehingga meningkatkan eksposur risiko industri jasa keuangan Dengan kelemahan dan keunggulan dari adanya konglomerasi ini maka dapat memberikan dampak negatif atau positif terhadap nilai perusahaan.

Menurut data Otoritas Jasa Keuangan (OJK) tahun 2015, konglomerasi keuangan menguasai Rp 5.142 triliun atau sekitar 70% dari Rp 7.289 triliun aset lembaga keuangan di Indonesia, sehingga konglomerasi keuangan ini menjadi penting untuk diteliti. Dengan penguasaan aset sebesar itu tentu saja tata kelola yang baik menjadi kunci untuk menjaga agar

konglomerasi keuangan tidak mengganggu stabilitas keuangan secara nasional. Menurut data yang dihimpun oleh OJK tahun 2015, sampai saat ini ada 50 konglomerasi keuangan yang ada di Indonesia. Adapun konglomerasi ini terdiri dari 35 sektor perbankan, 1 entitas utama dari sektor pasar modal, 13 entitas utama dari sektor industri keuangan *non-bank* (IKNB) dan 1 lembaga jasa keuangan khusus. Bank merupakan sektor yang memiliki jumlah perusahaan konglomerasi terbanyak dibandingkan sektor lainnya. Hal tersebut membuat bank memiliki kekuatan keuangan yang kuat karena tidak hanya didapatkan dari pemegang saham, namun juga dari deposit sebagai dana pihak ketiga (DPK).

Menurut Banerjee (2004) dalam Zulkafli dan Samad (2007), Bank merupakan sektor yang sangat penting bagi perekonomian, karena kegagalan sistem perbankan akan berakibat langsung terhadap tidak sehatnya stabilitas sistem keuangan di suatu negara. Hal tersebut terbukti pada tahun 1998 saat krisis di Asia, dan Indonesia merupakan negara yang terkena dampak terbesar dari krisis saat itu. Penerapan tatakelola perusahaan yang baik merupakan kunci untuk meminimalisir kembalinya terjadi krisis multidimensi tersebut. Menurut Ermina dan Maria (2010), Nausad dan Malik (2015), Adam dan Mehran (2008), dan Andres dan Vellelado (2008) penelitian mengenai tatakelola perusahaan sudah banyak dilakukan, namun penelitian yang berfokus pada tatakelola perusahaan pada bank masih sedikit. Hal tersebut dikarenakan penelitian mengenai tatakelola perusahaan kebanyakan hanya berfokus pada perusahaan manufaktur saja (Lukas dan Basuki, 2015). Pada kenyataannya, sektor keuangan sangat berbeda dengan sektor non-keuangan. Perbedaan ini terlihat dari sistem regulasi yang mengatur sektor keuangan yang bersifat *high regulated* dikarenakan delapan profil risiko yang ada pada bank. Kemudian adanya kemungkinan *moral hazard* yang bisa terjadi dalam kegiatan perbankan yang dapat merugikan bank (Zulkafli dan Samad, 2007).

Dengan banyaknya risiko yang ada dalam perbankan dan kemungkinan efeknya semakin besar bila bank tersebut merupakan perusahaan konglomerasi yang memiliki kompleksitas transaksi dan interaksi antar lembaga keuangan, maka diperlukan sistem tatakelola yang baik sebagai bagian dari sistem pengawasan bank. Menurut Caprio, Leuven, dan Levine (2003) dalam Zulkafli dan Samad (2007), mekanisme tatakelola dapat mampu menurunkan tingkat perampasan dari sumber daya bank, meningkatkan efisiensi bank, dan meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, tatakelola perusahaan diharapkan dapat mengawasi operasional bank untuk mengurangi adanya *moral hazard* pada bank yang melakukan konglomerasi dan pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri.

Penelitian ini memiliki beberapa kontribusi yang membedakan penelitian ini dari penelitian sebelumnya. Pertama, variabel tatakelola perusahaan pada penelitian ini mereplikasi penelitian dari Zulkafli dan Samad (2007). Tetapi pada penelitian ini menjadikan tatakelola perusahaan sebagai variabel moderasi hubungan konglomerasi dengan nilai perusahaan, dimana penelitian sebelumnya menggunakan tatakelola sebagai variabel independen. Kedua, penelitian ini tidak memasukan variabel *CEO duality* sedangkan dalam variabel tatakelola perusahaan yang dikembangkan Zulkafli dan Samad (2007) memiliki proksi tersebut. Hal tersebut dikarenakan peraturan yang diterbitkan Bank Indonesia dalam Nomor 8/4/PBI/2006 tentang Pelaksanaan *Good Corporate Governance* bagi Bank Umum yang melarang adanya rangkap jabatan. Sehingga dapat dipastikan bahwa tidak ada petinggi pada Bank yang diteliti mempunyai rangkap jabatan.

Ketiga, penelitian ini menggunakan pemilik saham terbesar kedua sebagai proksi pengawasan kepemilikan sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Zulkafli dan Samad (2007) menggunakan pemilik saham terbesar pertama. Menurut Attig et al (2008) pemilik saham kedua terbesar dapat menurunkan tingkat perampasan aset perusahaan dari kepemilikan perusahaan oleh keluarga atau pemilik saham terbesar pertama. Keempat, penelitian ini tidak menggunakan *board size* dalam proksi pengawasan pengendalian internal seperti pada penelitian sebelumnya. Hal tersebut dikarenakan penelitian Zulkafli dan Samad (2007) berasal dari Malaysia yang menggunakan *one tier* dalam struktur perusahaan. Sedangkan penelitian ini menggunakan sampel dari Indonesia yang menggunakan sistem *two tier*. Kemudian *board size* dalam penelitian ini jika dihubungkan dengan pengawasan pengendalian internal maka *board size* adalah ukuran

dewan komisaris independen. Karena dianggap bersifat independen dan tidak memiliki hubungan apapun dengan perusahaan.

Dengan demikian penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh dari konglomerasi perbankan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini menganalisis pengaruh tatakelola perusahaan sebagai variabel yang memoderasi hubungan konglomerasi perbankan dan nilai perusahaan. Tatakelola perusahaan menggunakan 4 dimensi, yaitu: (1) pengawasan kepemilikan, (2) pengawasan pengendalian internal, (3) pengawasan regulator, dan (4) pengawasan pengungkapan.

## II. Landasan Teori dan Pengembangan Hipotesis

### 2.1. Teori Keagenan

Teori keagenan merupakan teori yang terus berkembang dimana teori ini digunakan sebagai dasar praktik bisnis perusahaan. Prinsip teori keagenan timbul dalam upaya membahas hubungan terikat antara pemilik perusahaan dengan manajemen dimana manajemen digambarkan sebagai sebuah agen yang diberikan tanggung jawab penuh untuk mengelola perusahaan oleh pemilik perusahaan yang dianggap sebagai prinsipal. Di dalam teori keagenan digambarkan bahwa baik manajer dan pemilik memiliki kepentingannya masing-masing. Menurut Godfrey, J. et. al. (2010) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah hubungan kontrak antara pemilik perusahaan memberikan pendelegasian kepada pengelola perusahaan untuk mengatur perusahaan dengan memberikan sebagian otoritas dari pemilik kepada agen. Menurut Godfrey, J. et. al. (2010), teori keagenan memiliki fokus untuk menyelesaikan masalah yang akan timbul dari hubungan keagenan. Adapun masalah yang timbul adalah konflik tujuan dari sang agen dan prinsipal, dan kemudian sulitnya bagi prinsipal mengetahui apa yang agen sebenarnya lakukan.

Untuk meminimalisasi konflik tersebut maka manajemen harus menerapkan tatakelola perusahaan yang baik agar membuat manajemen mengelola perusahaan sejalan dengan keinginan pemilik perusahaan yang mengharapkan kinerja perusahaan baik yang berujung pada meningkatnya nilai perusahaan. Teori keagenan merupakan *grand theory* yang mendasari hubungan antara tatakelola perusahaan terhadap konglomerasi perbankan dan nilai perusahaan.

### 2.2. Pengaruh Konglomerasi Perbankan terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar. Karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimal apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham dan semakin tinggi pula nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang, serta mencerminkan aset yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Keown (2014) perusahaan bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan tujuan bisnisnya adalah untuk memberikan nilai dan insentif bagi pada pemegang sahamnya.

Nilai perusahaan merupakan konsep yang penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar untuk menilai perusahaan secara keseluruhan. Peningkatan nilai perusahaan dapat memberikan sinyal positif kepada investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan. Selain itu nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham dan profitabilitas (Deriyaso, 2014). Kemudian Wennerfield et al (1988) di dalam Suranta dan Machfoedz (2003) menyimpulkan bahwa *tobin's q* dapat digunakan sebagai alat ukur dalam menentukan kinerja perusahaan.

Konglomerasi merupakan penerapan strategi pada tingkat korporasi. Seiring dengan meningkatnya persaingan pada era globalisasi ini, perusahaan cenderung melakukan konglomerasi untuk meningkatkan daya saing dengan melakukan diversifikasi. Menurut Hidayat (2016), diversifikasi dilakukan sebagai cara perusahaan dalam mengembangkan bisnis dan pasar. Terdapat dua cara diversifikasi yang dilakukan oleh perusahaan menurut Anthony dan Govindarajan (2007) yaitu diversifikasi tidak berhubungan dan diversifikasi yang berhubungan. Diversifikasi berhubungan adalah mendiversifikasi bisnis menjadi beberapa bisnis yang lainnya

yang memiliki hubungan dengan dengan bisnis yang dilakukan entitas utama. Kemudian untuk diversifikasi tidak berhubungan merupakan strategi diversifikasi bisnis menjadi beberapa bisnis yang tidak memiliki hubungan sama sekali dengan bisnis yang dilakukan entitas utama.

Konglomerasi yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah konglomerasi keuangan. Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No.18/POJK.03/2014 konglomerasi keuangan adalah lembaga jasa keuangan yang berada dalam satu grup atau kelompok karena keterkaitan kepemilikan dan atau pengendalian. Lembaga jasa keuangan yang dimaksud adalah bank, perusahaan asuransi dan reasuransi, perusahaan efek, dan perusahaan pembiayaan.

Menurut Vennet (1998) dan Maksimoc (2013), konglomerasi perbankan memiliki dampak positif terhadap kualitas pelayanan, menekan biaya intermediasi, dan menekan resiko sehingga dapat meningkatkan pendapatan perusahaan yang pada akhirnya dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Namun kelemahan dari konglomerasi ini adalah sulitnya otoritas berwenang dalam mengawasi kegiatan bisnis dan transaksi keuangannya yang semakin kompleks dan dinamis sehingga meningkatkan eksposur risiko industri jasa keuangan. Berdasarkan keunggulan dan kelemahan dari konglomerasi ini, maka konglomerasi perbankan dapat berhubungan positif ataupun negatif terhadap nilai perusahaan.

Penerapan konglomerasi perbankan harus diiringi tatakelola perusahaan yang baik agar terciptanya nilai perusahaan meningkat bagi pemegang saham. Dalam penelitian ini terdapat dua kemungkinan hubungan antara konglomerasi perbankan dan nilai perusahaan. Pertama, konglomerasi perbankan dapat memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan. Dengan adanya tatakelola yang baik maka akan semakin memperkuat hubungan antara konglomerasi perbankan dengan nilai perusahaan. Kedua, konglomerasi perbankan dapat memiliki hubungan negatif terhadap nilai perusahaan. Dengan adanya tatakelola perusahaan yang baik maka akan mengurangi efek negatif dari konglomerasi perbankan dengan nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan hubungan hubungan konglomerasi perbankan terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis yang terbentuk adalah sebagai berikut:

**H1:** konglomerasi perbankan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

### **2.3. Tatakelola Perusahaan**

Picou dan Rubach (2006) dalam Berthelot et al. (2010) tatakelola perusahaan merupakan konstruksi peraturan, praktek dan insentif untuk menyelaraskan kepentingan antara pihak agen dengan pemilik. Shleifer dan Vishny (1997) yang berpendapat tatekola perusahaan mempunyai perhatian terhadap penyuplai dana (investor) dan perusahaan untuk menjamin investor mendapatkan laba atas investasi mereka. Definisi Sheiver dan Vishny (1997) ini berkembang jika melihat dari hubungan antara teori agensi dan hubungan pemilik dengan agen dimana agen mendapatkan tanggungjawab yang diberikan oleh pemilik untuk mengelola perusahaan yang bertujuan untuk menghasilkan laba perusahaan yang akan bermuara pada peningkatan dividend atau *capital gain*. Perusahaan-perusahaan yang memiliki tatakelola yang baik maka nilai perusahaan akan cenderung baik, karena ada hubungan yang signifikan dan positif antara tatakelola perusahaan dengan nilai perusahaan (Ammann et al., 2011).

Studi secara umum dicapai kesepakatan bahwa sesungguhnya ada perbedaan yang sangat mendasar antara praktik tatakelola perusahaan antara sektor perbankan dan sektor ekonomi lainnya (Zulkafli dan Samad, 2007). Sehingga mekanisme tatakelola yang dipakai dalam penelitian ini menggunakan variabel tatakelola perusahaan yang dikembangkan oleh Zulkafli dan Samad (2007). Variabel tatakelola perusahaan yang dikaji terdiri dari pengawasan kepemilikan, pengawasan pengendalian internal, pengawasan regulator, dan pengawasan pengungkapan.

### **2.4. Pengawasan Kepemilikan**

Pengawasan yang dilakukan oleh pemegang saham dari luar perusahaan merupakan hal penting untuk menjaga penerapan tatakelola perusahaan yang baik. Adanya konflik kepentingan antara *corporate insiders* (*controlling shareholder* dan manajer) dan *outside investors* dalam menganalisis perusahaan modern (Berle dan Means, 1932 dan Jensen dan Meckling, 1976 dalam

Lemmon, 2003). Hal tersebut dikarenakan *corporate insiders* memiliki *control right* yang lebih besar dibandingkan *cash flow right*-nya (Lemmon, 2003). Dengan *control right* yang lebih besar daripada *cash flow right* tentunya akan menimbulkan masalah keagenan antara *corporate insiders* dan *outside investors*, dan merupakan implikasi penting dalam penilaian perusahaan. Sehingga menurut Lemmon (2003), struktur kepemilikan memiliki peran penting dalam menentukan apakah *corporate insider* mengambil alih hak pemilik saham minoritas. Proksi yang digunakan untuk mengukur pengawasan kepemilikan dalam penelitian ini adalah pemilik saham terbesar kedua.

*Multiple large shareholder* merupakan kelompok pemegang saham terbesar dalam sebuah perusahaan. Menurut Attig et al (2008) *multiple large shareholder* mengerahkan peran pengendalian internal untuk membatasi mendapat manfaat pribadi, mengurangi asimetri informasi, juga menutupi kekurangan di lingkungan luar institusi. Menurut Attig et al. (2008) *multiple large shareholder* dapat memitigasi biaya keagenan yang timbul karena *multiple large shareholder* lebih efisien dan efektif dalam mengawasi perusahaan.

Menurut Gutierrez dan Tribo (2004), *multiple large shareholders* adalah pemegang saham pengendali yang memegang saham tidak sebesar pemegang saham pengendali sehingga tidak memiliki kontrol yang lebih besar dibandingkan pemegang saham pengendali, namun pada saat yang sama, fraksinya sudah cukup untuk mengendalikan perusahaan. *Multiple large shareholder* yang dibahas dalam penelitian Attig et al. (2008) terdiri dari pemegang saham pengendali dan pemegang saham terbesar kedua hingga lima. Namun pada penelitian ini, penulis hanya menggunakan pemegang saham kedua terbesar. Pemilik saham terbesar kedua merupakan bagian dari *multiple large shareholder* Menurut Attig et al. (2008) pemilik saham kedua terbesar dapat menurunkan tingkat perampasan aset perusahaan dari kepemilikan perusahaan oleh keluarga. Sehingga variabel yang digunakan adalah pemilik saham terbesar kedua. Maka hipotesis hubungan Pemilik saham terbesar kedua sebagai variabel moderasi terhadap hubungan konglomerasi perbankan dan nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

**H2:** Pemilik saham terbesar kedua akan memoderasi hubungan antara konglomerasi perbankan dengan nilai perusahaan

## **2.5. Pengawasan Pengendalian Internal**

Tatakelola pengendalian internal mempunyai efek langsung guna mendorong manajer untuk meningkatkan kinerja (Faisal, 2005). Pemegang saham merupakan pemilik dari perusahaan yang dapat memilih direksi dan komisaris untuk mengawasi perusahaan dari dalam. Menurut Coles, Mc Williams, dan Sen (2001) dalam Zulkafli dan Samad (2007) dewan direksi dan komisaris memiliki tugas untuk memastikan manajer puncak berlaku untuk meningkatkan nilai optimal dari pemegang saham. Setidaknya ada tiga tugas utama oleh dewan direksi dan komisaris yaitu mengembangkan strategi bisnis, melakukan pertemuan dengan manajemen senior, dan memastikan keberadaan informasi, pengendalian, dan juga sistem audit untuk pemantauan kinerja perusahaan dan pengambilan keputusan (Keenaan, 2004 dalam Zulkafli dan Samad, 2007). Menurut Jensen (1983) dalam Zulkafli dan Samad (2007) setidaknya ada tiga karakteristik yang dipakai untuk menjelaskan struktur komisaris dan direksi dalam perusahaan, yaitu *CEO duality*, *Board Size*, dan *Board Independence*.

Komisaris independen atau *board independence* merupakan hal penting yang tidak dapat dipisahkan dalam pengawasan pengendalian internal. Menurut Peraturan Bank Indonesia (PBI) No. 8/14/PBI/2006 tentang Pelaksanaan *Good Corporate Governance* komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham dan/atau hubungan kekeluargaan dengan anggota dewan komisaris lainnya, direksi dan/atau pemegang saham pengendali atau hubungan dengan bank, yang dapat mempengaruhi kemampuan bank untuk bertindak independen. Adapun menurut PBI, paling kurang 50% (lima puluh persen) dari jumlah anggota dewan komisaris adalah komisaris independen.

Dengan meningkatnya proporsi komisaris independen dalam dewan komisaris dapat meningkatkan kinerja dari perusahaan yang diakibatkan dari peningkatan efektifitas pengawasan dari para manager (Adam dan Mehran, 2008). Kemudian Lawrence dan Stapledon (1999) dalam

Zulkafli dan Samad (2007) mengungkapkan bahwa dengan adanya komisaris independen dapat menurunkan biaya keagenan untuk meningkatkan akses ke pasar modal dan meningkatkan akuntabilitas dalam remunerasi eksekutif. Menurut Lukas dan Basuki (2015), komisaris independen tidak mungkin melakukan sesuatu untuk mendapat keuntungan dari kegiatan yang tidak etis. Semua manfaat yang didapatkan dengan adanya komisaris independen ini dapat memoderasi dengan baik hubungan antara konglomerasi perbankan dengan nilai perusahaan. Maka hipotesis hubungan Komisaris Independen sebagai variabel moderasi terhadap hubungan konglomerasi perbankan dan nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

**H3:** Komisaris Independen akan memoderasi hubungan antara konglomerasi perbankan dengan nilai perusahaan.

## **2.6. Pengawasan Regulator**

Menurut Brigham and Erhardt (2005) dalam Pratiningsih (2009), kajian dari *Basel Committee* menyatakan bahwa pengawasan regulasi yang diterbitkan oleh bank sentral atau pemerintah dapat berdampak pada kinerja perbankan terutama pada sisi profitabilitas melalui *reserve requirement* dan atau *capital adequacy ratio*. Peraturan kecukupan modal perbankan sangat berhubungan dengan manajemen risiko dari perbankan. Menurut Berger et al. (1995) dan Saidenberg dan Schuermann (2003) dalam Zulkafli dan Samad (2007) peraturan kecukupan modal di bank pada dasarnya bertujuan melindungi nasabah baik debitor maupun kreditor dan juga menurunkan tingkat risiko sistemik.

Menurut Basel II, risiko yang biasa dihadapi oleh bank yang dapat dikontrol oleh permodalan yang baik adalah resiko kredit, resiko operasional, dan resiko pasar. Menurut Zulkafli dan Samad (2007), pengawasan regulasi melalui rasio kecukupan modal digunakan sebagai alat mekanisme tatakelola dapat digunakan untuk memastikan bahwa bank memiliki permodalan yang baik. Dengan pengaturan permodalan yang baik, maka bank akan terjauh dari risiko. Pengaturan permodalan yang baik tentunya membuat bank akan semakin kuat sehingga dapat meningkatkan profitabilitasnya. Pada bank yang melakukan konglomerasi, permodalan yang baik jauh lebih penting dikarenakan luasnya paparan risiko yang akan diterima oleh bank konglomerasi. Maka hipotesis hubungan rasio kecukupan modal sebagai variabel moderasi terhadap hubungan konglomerasi perbankan dan nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

**H4:** Rasio Kecukupan Modal akan memoderasi hubungan antara konglomerasi perbankan dengan nilai perusahaan

## **2.7. Pengawasan Pengungkapan**

Transparansi yang baik dapat menunjukkan bahwa aktifitas perbankan tersebut memiliki jaminan yang kredibel mengenai tatakelolanya. Tadese (2005) dalam Zulkafli dan Samad (2007) menyimpulkan bahwa krisis perbankan kecil kemungkinannya terjadi pada negara yang memiliki pelaporan keuangan yang bersifat pengungkapan yang komperhensif, pengungkapan yang informatif, pengungkapan yang tepat waktu, dan pengauditan yang lebih ketat. Kemudian standar akuntansi memiliki peran penting dalam tatakelola perusahaan karena kualitas dari pelaporan akuntansi menentukan mekanisme dalam penilaian tatakelola perusahaan (Zulkafli dan Samad, 2007). Dengan menerapkan standar yang sama dan baik tentu kualitas pelaporan informasi akan menjadi baik pula.

Asimetri informasi merupakan hal yang dihindarkan dan merugikan dalam pengawasan operasi perusahaan oleh pihak yang berkepentingan khususnya pemegang saham. Asimetri informasi dalam perbankan merupakan hal yang unik (Zulkafli dan Samad, 2007). Hal tersebut dikarenakan tidak hanya pemegang saham yang sangat membutuhkan informasi yang baik namun juga deposan sebagai sumber dana utama dalam perbankan sebagai keputusan investasinya.

### **2.7.1. KAP Big 4**

Menurut Ninimaki (2001) dalam Pratiningsih (2009), auditor eksternal atau kantor akuntan publik (KAP) memiliki peran penting dalam pengawasan bank untuk memastikan pengendalian

dari pelaporan keuangan dalam rangka meningkatkan kinerja perusahaan. Pemegang saham dan calon investor tentunya akan lebih mempercayai informasi dari laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor eksternal yang terbaik. Tingkat kualitas pelaporan yang baik tentunya akan dapat dicapai oleh perusahaan yang menggunakan auditor eksternal yang berkualitas (Mitton, 2002 dalam Pratiningsih, 2009). Pada penelitian yang dilakukan di Asia oleh Fan dan Wong (2001) dalam Zulkafli dan Samad (2007) menyatakan bahwa auditor *Big 5* (dalam penelitian ini menggunakan *Big 4*) di Asia memiliki tatakelola perusahaan yang lebih menekankan kepada transparansi dan dapat mengeliminasi kesalahan dalam laporan keuangan perusahaan karena mereka memiliki reputasi yang baik untuk mengatasinya.

Menurut De Angelo (1981) dalam Debbianita et al. (2015) berpendapat bahwa kualitas audit yang dilakukan oleh KAP *Big 4* akan memberikan kualitas audit yang lebih baik dari pada KAP *non-Big 4*. Hal ini dikarenakan KAP *Big 4* memiliki kemampuan untuk membatasi kliennya dalam menggunakan praktik manajemen laba sehingga audit merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi reliabilitas dari informasi keuangan (Yasar, 2013). Menurut Pratiningsih (2009) adapun yang termasuk KAP *Big 4* adalah Pricewater House Coopers (PWC), Deloitte Toche Tohmatsu, Ernst & Young, dan KPMG.

Dengan pelaporan audit eksternal yang dilakukan oleh KAP *Big 4* maka akan dapat memoderasi dengan baik hubungan antara konglomerasi perbankan dengan nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan perusahaan konglomerasi merupakan jenis perusahaan yang memiliki transaksi yang lebih kompleks dan rumit antar anak perusahaan dan induk perusahaan, induk perusahaan dan anak perusahaan, juga anak perusahaan dan anak perusahaan. KAP *Big 4* diharapkan mampu mendeteksi transaksi yang kompleks dari perusahaan konglomerasi dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Maka hipotesis hubungan KAP *Big 4* sebagai variabel moderasi terhadap hubungan konglomerasi perbankan dan nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

**H5a:** KAP *Big 4* akan memoderasi hubungan antara konglomerasi perbankan dengan nilai perusahaan.

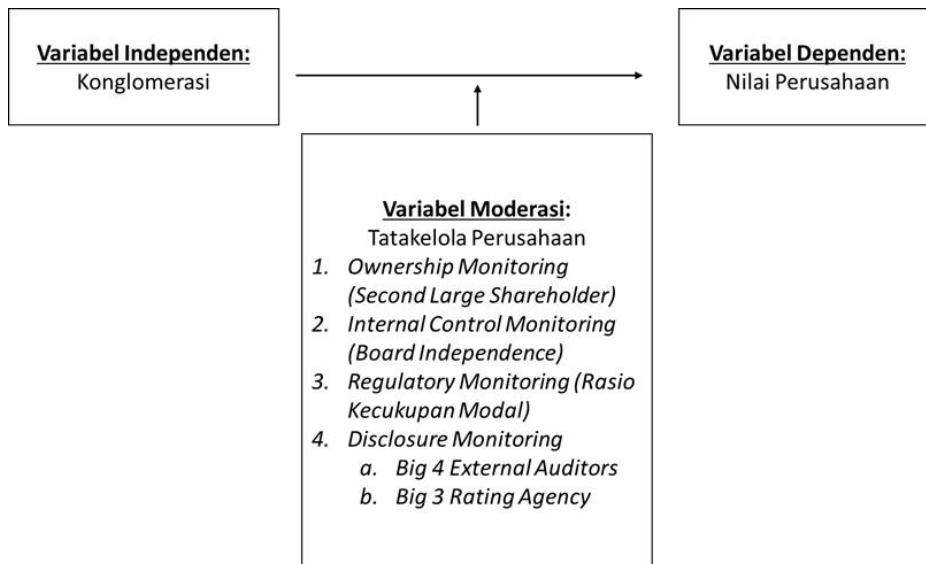
### **2.7.2. Lembaga Pemeringkat *Big 3***

Peringkat mengenai kredit merupakan hal yang penting dalam bank. Menurut Brigham and Erhardt (2005) dalam Pratiningsih (2009) Untuk menilai tingkat kesehatan keuangan bank dan valuasi bank, pemegang saham perlu keakuratan informasi mengenai peringkat dari lembaga pemeringkat terpercaya. Keseluruhan peringkat kredit merupakan cerminan dari opini dari agensi pemeringkat mengenai keseluruhan kelayakan kredit dan kapasitasnya untuk memenuhi kewajiban keuangan (Zulkifli dan Samad, 2007). Penilaian dari lembaga pemeringkat tentunya akan memudahkan investor dalam menilai perusahaan yang ingin diinvestasikan. Lembaga pemeringkat ini bertugas untuk melakukan evaluasi dan analisis atas kemungkinan macetnya pembayaran surat hutang (Nugraha, 2010). Adapun tiga lembaga pemeringkat terbaik menurut Zulkafli dan Samad (2007) adalah Moody's, Standard & Poor (S&P), dan Fitch. Maka hipotesis hubungan Lembaga Pemeringkat *Big 3* sebagai variabel moderasi terhadap hubungan konglomerasi perbankan dan nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

**H5b:** Lembaga Pemeringkat *Big 3* akan memoderasi hubungan antara konglomerasi perbankan dengan nilai perusahaan

## **2.8. Kerangka Pemikiran**

Berdasarkan landasan teori dan pengembangan hipotesis maka penelitian ini melihat pengaruh konglomerasi terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh tatakelola perusahaan. Konglomerasi sebagai variabel independen, nilai perusahaan sebagai variabel dependen, dan tatakelola perusahaan yang diukur menggunakan proksi yang dibuat oleh Zulkafli dan Samad (2007) namun dikembangkan dan dimodifikasi lagi oleh penulis sebagai variabel moderasi dan beberapa proksi ada yang dihilangkan dan diganti sesuai analisis penulis.



**Gambar 2.1. Kerangka Penelitian**  
(sumber: data diolah sendiri)

### III. Data dan Metodologi Penelitian

#### 3.1. Populasi, Sample, dan Teknik Pengumpulan Data

**Tabel 4.1.**  
**Pemilihan Sample dan Observasi Penelitian**

Kriteria Sampel	Jumlah (n)
Jumlah bank tahun 2011	30
Jumlah bank tahun 2012	31
Jumlah bank tahun 2013	35
Jumlah bank tahun 2014	38
Jumlah bank tahun 2015	40
<b>Jumlah populasi</b>	<b>174</b>
Tidak berturut-turut terdaftar di BEI	(24)
<b>Total observasi yang dipilih</b>	<b>150</b>
Data yang tidak lengkap	(0)
<i>Outliers</i>	(66)
<b>Jumlah sampel akhir</b>	<b>84</b>

Sumber: data diolah sendiri

Pengambilan sampel yang dilakukan adalah dengan metode *purposive non-probability sampling*, yaitu sampel yang dipilih berdasarkan kriteria yang sudah ditentukan. Adapun kriteria sampel yang digunakan adalah populasi yang diambil dalam penelitian ini adalah seluruh perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2011 sampai 2015 yang berjumlah 174. Kemudian perbankan yang telah mempublikasikan laporan keuangannya dan laporan tahunannya secara lengkap sesuai dengan kebutuhan dari variabel yang digunakan dari tahun 2011 sampai 2015 yang berjumlah 150. Kemudian outlier dari data berjumlah 66 observasi sehingga sample yang digunakan adalah 84.

#### 3.2. Model dan Operasionalisasi Variabel

Konglomerasi perbankan dalam penelitian ini diukur menggunakan variabel *dummy* dengan skala nominal. Dimana pada bank yang melakukan konglomerasi akan diberi nilai 1 dan yang tidak diberi poin 0. Adapun penulis membagi bank yang melakukan konglomerasi atau tidak, berdasarkan data dari Otoritas Jasa Keuangan pada tahun 2014 dan penelitian Hidayat (2016). Kemudian untuk nilai perusahaan, penulis menggunakan ukuran *Tobin's q* yang ada pada penelitian Herawaty (2008). Adapun ukuran *Tobin's q* didapatkan nilai pasar dari ekuitas ditambah



hutang kemudian dibagi dengan total asset. Dikarenakan konglomerasi perbankan memiliki dampak positif dan negative terhadap nilai perusahaan, maka dalam hubungan ini menggunakan model *two tailed*.

Untuk variabel moderasi dibagi menjadi empat dimensi yang terdiri dari lima pengukuran. Yang pertama adalah pengawasan kepemilikan dengan proksi pemilik saham terbesar kedua yang diukur dengan *second large shareholder ratio* (SLSR) yang dikembangkan oleh Attig et al. (2008). Adapun cara mengukur SLSR adalah dengan membagi persentase pemegang saham terbesar kedua dengan pemegang saham terbesar pertama. Kedua adalah pengawasan pengendalian internal dengan proksi ukuran komisaris independen yang dikembangkan oleh Lukas dan Basuki (2015). Adapun ukuran komisaris independen didapatkan dengan membagi jumlah komisaris independen dengan dewan komisaris.

Kemudian yang ketiga adalah pengawasan regulator dengan proksi rasio kecukupan modal yang berasal dari Basel II dengan mempertimbangkan risiko kredit, pasar dan operasional, Rumus rasio kecukupan modal didapatkan dari modal dibagi dengan aset tertimbang menurut risiko kemudian dikali seratus. Yang keempat adalah pengawasan pengungkapan yang terdiri dari dua proksi yaitu KAP *Big 4* dan Lembaga Pemeringkat *Big 3* yang keduanya dikembangkan oleh Lukas dan Basuki (2015). KAP *Big 4* diukur dengan menggunakan variabel *dummy* dimana bank yang menggunakan KAP *Big 4* diberi nilai 1 dan bank yang tidak diberi nilai 0. Untuk Lembaga Pemeringkat *Big 3*, pada bank yang menggunakan Lembaga Pemeringkat *Big 3* diberi nilai 1 dan yang tidak diberi nilai 0. Adapun hubungan matematis dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

$$Q_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 \text{Cong}_{it} + \beta_2 \text{SLS}_{it} + \beta_3 \text{BIR}_{it} + \beta_4 \text{CAR}_{it} + \beta_5 \text{Big4}_{it} + \beta_6 \text{Big3}_{it} + \beta_7 \text{Cong} * \text{SLS}_{it} + \beta_8 \text{Cong} * \text{BIR}_{it} + \beta_9 \text{Cong} * \text{CAR}_{it} + \beta_{10} \text{Cong} * \text{Big4}_{it} + \beta_{11} \text{Cong} * \text{Big3}_{it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

- $Q_{it}$  = Nilai Perusahaan Bank *i* pada tahun *t*
- $\alpha_{it}$  = Konstanta *i* pada tahun *t*
- $\text{Cong}_{it}$  = Konglomerasi Perbankan *i* pada tahun *t*
- $\text{SLS}_{it}$  = Pemilik Saham Kedua Terbesar *i* pada tahun *t*
- $\text{BIR}_{it}$  = Ukuran Komisaris Independen *i* pada tahun *t*
- $\text{CAR}_{it}$  = Rasio Kecukupan Modal *i* pada tahun *t*
- $\text{Big4}_{it}$  = KAP *Big 4* *i* pada tahun *t*
- $\text{Big3}_{it}$  = Lembaga Pemeringkat *Big 3* *i* pada tahun *t*
- i* = Bank
- t* = Periode laporan tahunan
- $\beta_1 \dots \beta_{11}$  = Koefisien regresi

#### IV. Analisis dan Pembahasan

##### 4.1. Statistik Deskriptif

**Table 4.1.**  
**Statistik Deskriptif Data Tanpa Outliers**

	Q	CONG	SLSR	BIR	CAR	BIG4	BIG3
Mean	1.124482	0.738095	0.281426	0.591988	0.163135	0.750000	0.809524
Median	1.093462	1.000000	0.181834	0.585714	0.163650	1.000000	1.000000
Maximum	1.580902	1.000000	1.000000	1.000000	0.279100	1.000000	1.000000
Minimum	0.915288	0.000000	0.000000	0.333333	0.080200	0.000000	0.000000
Std. Dev.	0.119304	0.442312	0.312912	0.106203	0.032378	0.435613	0.395035
Sum	94.45650	62.00000	23.63976	49.72698	13.70330	63.00000	68.00000
Observations	84	84	84	84	84	84	84

Sumber: data diolah sendiri

Statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini bertujuan untuk menunjukkan berapa besarnya nilai rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi, jumlah (*sum*) dari setiap variable yang diuji dengan menggunakan alat bantu statistik Eviews9 dengan jumlah observasi sebanyak 84.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan (*Q*). Untuk nilai rata-rata *Q* pada periode 2011-2015 adalah sebesar 1,124 dengan nilai maksimum sebesar 1,581 yang terdapat pada PT. Bank of India Indonesia, Tbk (BSWD) di tahun 2015. Kemudian untuk nilai minimum ada pada PT. Bank Pundi Indonesia, Tbk (BEKS) di tahun 2015 dengan nilai perusahaan sebesar 0,915.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah konglomerasi perbankan (*CONG*). Variable ini merupakan variable *dummy* yang menandakan angka 1 sebagai perusahaan yang melakukan konglomerasi dan 0 merupakan perusahaan yang tidak melakukan konglomerasi sehingga nilai maksimum dan minimum yang didapat pasti 1 dan 0. Untuk rata-rata dari variable konglomerasi ini adalah 0,738. Yang artinya dari total observasi, banyak observasi lebih condong ke konglomerasi sebanyak 62 dan sisanya (22) merupakan observasi non-konglomerasi.

Untuk variabel pemilik saham terbesar kedua (*SLSR*) sebagai variabel pemoderasi merupakan hasil pembagian dari pemegang saham terbesar kedua terhadap pemegang saham terbesar pertama. Variabel ini memiliki rata-rata 0,281 dengan nilai maksimal 1 yang terdapat pada PT. Bank Permata, Tbk (BNLI) selama tahun observasi penelitian 2012 sampai 2015. PT. Bank Permata Tbk membagi rata kepemilikan PT. Astra Internasional, Tbk dengan Standard Chartered Bank sebagai pemegang saham asing selama tahun observasi dan yang berubah hanya persentasenya saja. Kemudian untuk nilai minimum terdapat pada PT. Bank Negara Indonesia (Persero), Tbk (BBNI) 2011 sampai 2014; PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero), Tbk (BBRI) 2011 sampai 2015; PT. Bank Tabungan Negara (Persero), Tbk (BBTN) pada tahun 2014; PT. Bank Danamon Indonesia, Tbk (BDMN) 2011 sampai 2012; PT. Bank Mandiri (Persero), Tbk (BMRI) 2011 sampai 2015; PT. Bank CIMB Niaga, Tbk (BNGA) pada tahun 2011; PT. Bank Sinarmas, Tbk (BSIM) pada tahun 2011, dan 2013 sampai 2015; PT. Bank Mega, Tbk (MEGA) 2011 sampai 2012, dan PT. Bank OCBC NISP, Tbk (NISP) 2012 sampai 2015 dengan nilai 0.

Untuk variabel rasio ukuran dewan komisaris (*BIR*) sebagai variabel moderasi yang dihitung dari ukuran dewan komisaris dibagi total dewan komisaris memiliki rata-rata 0,592. Adapun nilai maksimumnya sebesar 1 yang terdapat pada PT. Bank MNC Internasional, Tbk (BABP) pada tahun 2012 dan 2013 Kemudian untuk nilai minimum sebesar 0,333 terdapat pada PT. Bank of India Indonesia, Tbk (BSWD) pada tahun 2014

Untuk variabel rasio kecukupan modal (*CAR*) sebagai variabel moderasi yang dihitung dari modal dibagi dengan asset tertimbang menurut risiko (*ATMR*) memiliki rata-rata sebesar 0,1631 atau 16,31%. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perbankan memiliki kecukupan modal yang baik dan memenuhi kriteria minimal yang ditetapkan Bank Indonesia sebesar 8%. Adapun nilai maksimal sebesar 21,91% yang terdapat pada PT. Bank Woori Saudara Indonesia 1906, Tbk (SDRA) pada tahun 2013 dan nilai minimumnya sebesar 8,02% yang terdapat pada PT. Bank Pundi Indonesia, Tbk (BEKS) pada tahun 2015.

Untuk variabel KAP Big 4 (*Big4*) sebagai variabel moderasi dari pengawasan pengungkapan. Variable ini merupakan variable *dummy* yang menandakan angka 1 sebagai perusahaan yang menggunakan KAP Big 4 dan 0 merupakan perusahaan yang tidak menggunakan KAP Big 4 sehingga nilai maksimum dan minimum yang didapat pasti 1 dan 0. Untuk rata-rata dari variable KAP Big 4 ini adalah 0,75. Yang artinya dari total observasi, banyak observasi lebih condong untuk menggunakan KAP Big 4 sebanyak 63 dan sisanya (21) merupakan perbankan yang masih menggunakan KAP non-Big4.

Untuk variabel Lembaga Pemeringkat Big 3 (*Big3*) sebagai variabel moderasi dari pengawasan pengungkapan. Variable ini merupakan variable *dummy* yang menandakan angka 1 sebagai perusahaan yang menggunakan Lembaga Pemeringkat Big 3 dan 0 merupakan perusahaan yang tidak menggunakan Lembaga Pemeringkat Big 3 sehingga nilai maksimum dan

minimum yang didapat pasti 1 dan 0. Untuk rata-rata dari variable Lembaga Pemeringkat Big 3 ini adalah 0,8095. Yang artinya dari total observasi, banyak observasi lebih condong untuk menggunakan Lembaga Pemeringkat Big 3 sebanyak 68 dan sisanya (16) merupakan perbankan yang masih menggunakan Lembaga Pemeringkat non-Big 3.

#### 4.2. Pengujian Asumsi Klasik

Dalam pengujian normalitas setelah outliers dari data yang ingin diobservasi telah dibuang maka didapatkan hasil dari pengujian normalitas berada pada tingkat probabilitas 0,244617, dan nilai perobabilitas tersebut berada diatas 0,05. Sehingga hasilnya adalah terima  $H_0$  yang artinya data yang akan diteliti telah normal. Adapun pengujian normalitas dengan menggunakan metode Jarque-Bera. Kemudian uji multikolinieritas metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menghitung koefisien korelasi antar variabel. Kemudian dalam pengujian multikolinieritas, koefisien korelasi antar data tidak ada yang melebihi 0,8. Sehingga data tidak mengalami masalah multikolinieritas.

Menurut Ghazali (2009), uji homokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidak samaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Didapatkan hasil uji White dengan probabilitas *Chi-square* dari *Obs\*R-Square* adalah sebesar 0,6673 dan nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Sehingga terima  $H_0$  yang artinya tidak terjadi heterokedastisitas pada model penelitian. Kemudian uji autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dan t-1 (sebelumnya). Untuk menguji autokorelasi pada penelitian ini, penulis menggunakan uji Durbin-Watson (*DW test*). Dari hasil uji *Durbin-Watson* didapatkan nilai *Durbin-Watson stat* adalah sebesar 1,695. Berdasarkan kriteria pada maka model tidak terjadi autokorelasi negatif pada model yang diteliti dan tidak dapat disimpulkan pada autokorelasi positif. Hasil ini sudah cukup dan dapat disimpulkan bahwa model tidak terjadi autokorelasi.

#### 4.3. Analisis Hasil Penelitian

Table 4.2  
Kesimpulan Hasil Penelitian (*Random Effect*)

Penelitian Utama			Penelitian Tambahan			
Variabel	Koefisien	Prob.	Bank dengan Kepemilikan Asing		Bank tanpa Kepemilikan Asing	
			Koefisien	Prob.	Koefisien	Prob.
C	0.903910	0.0000*	0.643313	0.0019*	2.465910	0.0000*
CONG	0.209974	0.0091*	0.230351	0.4075	-1.223048	0.0000*
SLSR	-0.369996	0.0000*	-0.054537	0.6794	-0.198633	0.0437*
BIR	0.968211	0.0000*	0.409080	0.2222	0.102068	0.6776
CAR	0.214544	0.3739	1.352741	0.0206*	0.343320	0.1541
BIG4	-0.277348	0.0000*	0.022392	0.8553	-1.571148	0.0000*
BIG3	-0.058263	0.0051*	-0.041754	0.6754	0.045825	0.1267
CONG*SLSR	0.268048	0.0001*	-0.128151	0.4781	-0.025016	0.8279
CONG*BIR	-1.011386	0.0000*	0.056444	0.8860	0.072606	0.8457
CONG*CAR	-0.276478	0.4614	-1.597460	0.1331	-0.657536	0.0143*
CONG*BIG4	0.372418	0.0000*	0.168690	0.2283	1.666285	0.0000*
CONG*BIG3	0.054650	0.0422	0.020400	0.8666	-0.030907	0.4337
<i>Adj R-square</i>	0.795762		0.523282		0.983778	
Prob( <i>F-statistic</i> )	0.000000*		0.000021*		0.000000*	

Keterangan: \* (Signifikan)

Sumber: Data diolah sendiri

Dari hasil penelitian dalam table 4.2. menunjukkan bahwa nilai *adjusted R-square* adalah sebesar 0,764559. Berarti variabel bebas dalam penelitian ini mampu menjelaskan variabel nilai perusahaan (Q) sebesar 76,46 % di mana selebihnya yaitu 23,54 % dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar variabel yang diteliti. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model regresi sudah cukup baik menjelaskan variabel dependen karena berada pada tingkat diatas 50%. Kemudian nilai probabilitas dari *F-statistic* dari model penelitian sebesar 0,000000 sehingga nilai probabilitas dari *F-statistic* lebih kecil dari 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa regresi secara simultan dari konglomerasi perbankan yang dimoderasi oleh tatakelola perusahaan yang terdiri dari pemegang saham terbesar kedua, komisaris independen, rasio kecukupan modal, KAP Big 4, dan Lembaga Pemeringkat Big 3 bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Adapun model yang digunakan dalam penelitian ini adalah *random effect model*.

Konglomerasi merupakan variabel independen yang diteliti dalam penelitian ini. Konglomerasi perbankan merupakan suatu strategi pada tingkat korporasi. Perbankan melakukan konglomerasi bertujuan untuk mengembangkan bisnis dan pasar yang pada akhirnya dapat meningkatkan skala ekonomi. Konglomerasi pun memiliki dampak positif dan negatif. Dampak positif dari konglomerasi adalah peningkatan kualitas pelayanan, menekan biaya intermediasi, dan memaksimalkan pendapatan. Adapun kelemahan dari konglomerasi adalah sulitnya otoritas berwanang dalam mengawasi kegiatan bisnis dan transaksi keuangannya yang semakin kompleks dan dinamis sehingga meningkatkan eksposur risiko industri jasa keuangan. Sehingga dengan adanya konglomerasi dapat meningkatkan atau dapat menurunkan nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini, hipoteses pertama sejalan dengan dengan penelitian Hidayat (2016), Maksimoc (2013), dan Schmid (2008) yang menyatakan bahwa konglomerasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Adapun hubungan konglomerasi terhadap nilai perusahaan menunjukkan arah positif. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa investor menilai perbankan yang melakukan konglomerasi dari segi positif dimana dengan melakukan konglomerasi perbankan akan memiliki kinerja yang baik. Dengan kinerja yang baik maka diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian membuktikan bahwa strategi perusahaan pada tingkat korporasi dengan melakukan konglomerasi dapat meningkatkan nilai dari perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q. Berdasarkan hasil ini dapat dilihat bahwa dengan menggunakan strategi yang baik maka pasar akan lebih mengapresiasi perusahaan yang nantinya akan bermuara dengan meningkatnya nilai perusahaan. Sehingga implikasi manajerial dari hasil ini adalah sebaiknya perbankan melakukan strategi konglomerasi. Karena dengan strategi konglomerasi, investor akan lebih percaya dan lebih mengapresiasi perbankan yang melakukan strategi tersebut.

Kemudian pada penelitian ini, penulis juga menggunakan tatakelola perusahaan sebagai variabel moderasi. Adapun tatakelola perusahaan pada bank ini direplikasi dari penelitian Zulkafli dan Samad (2007). Fokus dari penelitian ini adalah segi pengawasan tatakelolanya. Tatakelola perbankan pada penelitian dibagi menjadi empat katagori yaitu pengawasan kepemilikan, pengawasan pengendalian internal, pengawasan regulator, dan pengawasan pengungkapan. Adapun pengawasan kepemilikan diproksikan dengan pemilik saham terbesar kedua, pengawasan pengendalian internal oleh rasio komisaris independen terhadap dewan komisaris, pengawasan regulator oleh rasio kecukupan modal, dan pengawasan pengungkapan oleh perbankan yang diaudit oleh KAP Big 4 dan menggunakan Lembaga Pemeringkat Big 3. Dikarenakan hubungan konglomerasi yang positif terhadap nilai perusahaan, maka diharapkan variabel tatakelola perusahaan dapat memiliki hubungan positif juga sehingga memperkuat hubungan antara konglomerasi dan nilai perusahaan.

Pada pengawasan kepemilikan yang diproksikan oleh pemilik saham terbesar kedua dapat memperkuat hubungan antara konglomerasi dan nilai perusahaan. Sehingga semakin besar pemilik saham kedua terbesar maka akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar kepemilikan pemilik saham kedua terbesar pada perbankan yang melakukan konglomerasi maka *control right* dari pemilik tersebut akan semakin besar dan semakin meningkatkan kualitas pengawasan perusahaan dari pemilik saham terbesar pertama. Hal tersebut diindikasikan pada perbankan konglomerasi memiliki komposisi pemegang saham yang terdiversifikasi dengan baik.

Sehingga pemegang saham terbesar kedua akan menjalankan fungsi pengawasannya dengan baik. Selain itu pemilik saham terbesar kedua mengerahkan peran pengendalian internal untuk membatasi mendapat manfaat pribadi, mengurangi asimetri informasi, juga menutupi kekurangan di lingkungan luar institusi dan sesuai dengan penelitian Attig (2008). Adapun implikasi manajerialnya adalah pada perbankan yang melakukan konglomerasi persentase kepemilikan saham terbesar kedua harus lebih ditingkatkan. Hal tersebut dikarenakan investor akan merasa lebih aman dengan adanya persentase kepemilikan saham terbesar kedua pada perbankan yang melakukan konglomerasi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pada pengawasan pengendalian internal yang diproksikan oleh ukuran komisaris independen dapat memperlemah hubungan antara konglomerasi dan nilai perusahaan. Semakin besar ukuran komisaris independen pada perbankan yang melakukan konglomerasi maka nilai perusahaan akan semakin turun. Hal tersebut mengindikasikan komisaris independen yang ada pada perbankan yang melakukan konglomerasi dipilih berdasarkan faktor kepemilikan dari kegiatan konglomerasi saja. Dimana pemilik saham terbesar dapat dengan bebas menempatkan perwakilannya untuk menjadi komisaris independen dan bukan dari kompetensinya. Kemudian indikasi lainnya adalah adanya rangkap jabatan dalam keanggotaan dewan komisaris. Hal tersebut dibuktikan dari beberapa bank yang memiliki komisaris independen yang merangkap sebagai komisaris utama juga sehingga independensi diragukan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Zulkafli dan Samad (2007). Adapun implikasi manajerialnya adalah untuk menempatkan komisaris independen dengan jumlah minimal. Jumlah minimal yang ditetapkan Bank Indonesia dalam PBI No. 8/14/PBI/2006 adalah paling kurang 50% (lima puluh persen) dari jumlah anggota dewan komisaris.

Pada pengawasan regulator yang diproksikan dengan rasio kecukupan modal tidak dapat memoderasi hubungan konglomerasi perbankan terhadap nilai perusahaan. Berapapun besar dari rasio kecukupan modal pada perbankan yang melakukan konglomerasi tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan rasio kecukupan modal merupakan ketentuan yang telah ditetapkan oleh Bank Indonesia dengan minimal tingkat rasio sebesar 8%. Selama tingkat rasio kecukupan modal dari perbankan di atas 8% maka hal tersebut tidak akan menjadi pertimbangan investor dalam melakukan investasi. Selain itu dalam observasi yang diteliti tidak ada bank yang memiliki rasio kecukupan modal kurang dari 8%. Sehingga hal tersebut diindikasikan mempengaruhi hasil penelitian. Hasil penelitian inipun sejalan dengan penelitian Lukas & Basuki (2015).

Pada pengawasan pengungkapan, penelitian ini membagi dua proksi tersebut menjadi perbankan diaudit oleh KAP Big 4 dan perbankan yang menggunakan jasa Lembaga Pemeringkat Big 3. Dari hasil penelitian ini membuktikan bahwa perbankan konglomerasi yang diaudit oleh KAP Big 4 akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perbankan konglomerasi yang menggunakan KAP Big 4 akan lebih diapresiasi oleh investor daripada yang tidak menggunakan KAP Big 4. Kemudian hal yang sama juga terdapat pada perbankan konglomerasi yang menggunakan jasa Lembaga Pemeringkat Big 3, dimana perbankan konglomerasi yang menggunakan Lembaga Pemeringkat Big 3 dapat semakin memperkuat hubungan antara konglomerasi perbankan dengan nilai perusahaan. Dari hasil ini membuktikan investor akan lebih mengapresiasi perbankan konglomerasi yang menggunakan jasa Lembaga Pemeringkat Big 3 daripada yang tidak menggunakan Lembaga Pemeringkat Big 3. Adapun implikasi manajerialnya adalah menggunakan KAP Big 4 untuk pengauditan dan Lembaga Pemeringkat Big 3 untuk penilaian pembayaran hutang perbankan. Investor akan menilai bahwa perbankan yang melakukan konglomerasi jika menggunakan KAP Big 4 dan Lembaga Pemeringkat Big 3 dinilai menampilkan informasi yang lebih berkualitas dengan penilaian dan audit yang lebih baik dari pada yang tidak menggunakan KAP Big 4 dan Lembaga Pemeringkat Big 3. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pengawasan pengungkapan dapat memperkuat hubungan konglomerasi perbankan dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini pun sejalan dengan penelitian Zulkafli dan Samad (2007).

Berdasarkan hasil pengaruh tatakelola perusahaan sebagai variabel pemoderasi pengawasan regulator yang diproksikan dengan rasio kecukupan modal tidak dapat berperan dalam memoderasi hubungan konglomerasi perbankan terhadap nilai perusahaan. Kemudian

untuk pengawasan pengendalian internal yang diproksikan dengan ukuran komisaris independen justru memperlemah hubungan konglomerasi perbankan terhadap nilai perusahaan. Namun dapat dilihat bahwa dua indikator lainnya yang terdiri dari pengawasan kepemilikan dan pengawasan pengungkapan dapat memperkuat hubungan konglomerasi perbankan terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara keseluruhan tatakelola perusahaan dapat memperkuat hubungan konglomerasi perbankan terhadap nilai perusahaan.

#### 4.4. Penelitian Tambahan

Pada penelitian ini, penulis akan mengungkapkan juga pentingnya dari kepemilikan asing dalam perbankan. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Zulkafli dan Samad (2007), Pratiningsih (2009), dan Lukas dan Basuki (2015) juga menilai kepemilikan asing terhadap kinerja, namun menggunakan kepemilikan asing sebagai variabel penelitian. Kepemilikan asing sudah menjadi isu yang sangat penting dapat penelitian tatakelola perusahaan. Menurut Zulkafli dan Samad (2007), tatakelola yang baik akan dapat terwujud dalam perusahaan domestik bila memiliki kepemilikan asing. Menurut CheHaat et al (2008) dalam Lukas dan Basuki (2015), kepemilikan asing merupakan aspek tatakelola yang memungkinkan meningkatkan kinerja perusahaan. Sehingga tujuan penelitian ini adalah untuk melihat apakah perbankan dengan kepemilikan asing lebih baik daripada bank tanpa kepemilikan asing.

Adapun penelitian ini dilakukan dengan memisahkan observasi penelitian antara perbankan yang memiliki kepemilikan asing dan tidak. Penelitian ini hanya sebagai *intial evidence* dimana tahapannya hanya uji normalitas kemudian pemilihan model lalu pengujian hasil. Dari hasil pengujian model didapatkan kedua model menggunakan model *fixed effect*. Kemudian data yang digunakan juga sama dengan penelitian utama.

**Table 4.3.**  
**Statistik Deskriptif Perbankan dengan Kepemilikan oleh Asing**

	Q	CONG	SLSR	CAR	BIR	BIG4	BIG3
Mean	1.1525	0.6479	0.3938	0.1693	0.5852	0.7042	0.7887
Median	1.1068	1	0.2253	0.1650	0.5714	1	1
Maximum	1.5822	1	1.0000	0.4575	1.0000	1	1
Minimum	0.8009	0	0.0000	0.0802	0.3333	0	0
Std. Dev.	0.1629	0.4810	0.3514	0.0507	0.1180	0.4596	0.4111
Sum	81.8301	46	27.9573	12.0203	41.5468	50	56
Observations	71	71	71	71	71	71	71

Sumber: Data diolah sendiri

**Table 4.4.**  
**Statistik Deskriptif Perbankan Tanpa Kepemilikan oleh Asing**

	Q	CONG	SLSR	CAR	BIR	BIG4	BIG3
Mean	1.1736	0.6667	0.2080	0.1623	0.5939	0.8167	0.7500
Median	1.0900	1	0.1227	0.1575	0.6000	1	1
Maximum	2.7041	1	0.8741	0.2791	0.8000	1	1
Minimum	0.9756	0	0.0000	0.0920	0.5000	0	0
Std. Dev.	0.2981	0.4754	0.2580	0.0322	0.0716	0.3902	0.4367
Sum	70.4155	40	12.4789	9.7371	35.6345	49	45
Observations	60	60	60	60	60	60	60

Sumber: Data diolah sendiri

Berdasarkan hasil pengolahan statistik deskriptif pada dua objek penelitian diatas dapat dilihat pada nilai perusahaan (Q) perbankan tanpa kepemilikan asing justru memiliki rata-rata nilai perusahaan yang lebih tinggi (1,1736) dibanding dengan rata-rata nilai perusahaan pada perbankan yang memiliki kepemilikan asing (1,1525). Hasil ini tentunya menimbulkan pertanyaan

dimana seharusnya perbankan yang memiliki kepemilikan asing lah yang seharusnya memiliki rata-rata tertinggi. Hal tersebut dikarenakan dengan kepemilikan asing, bank akan dapat menerapkan teknologi dan teknik manajerial asing agar bank yang dimilikinya dapat bersaing secara global (Zulkafli dan Samad, 2007). Sehingga hasil yang didapat bertentangan dengan teori yang ada. Hasil ini mengindikasikan bahwa dalam berinvestasi, investor tidak hanya melihat ada tidaknya kepemilikan asing namun juga faktor lain yang mempengaruhi keputusan investasinya.

Sedangkan untuk konglomerasi dalam data pada dua objek penelitian dapat terlihat bahwa jumlah perusahaan konglomerasi dari data yang diobservasi secara jumlah lebih banyak pada perbankan dengan kepemilikan asing sejumlah 46 observasi melakukan konglomerasi dan perbankan tanpa kepemilikan asing sejumlah 40. Sedangkan perbankan dengan konglomerasi memiliki rata-rata sejumlah 0,6479 lebih kecil dari perbankan tanpa kepemilikan asing dengan jumlah 0,6667.

Kemudian untuk pemilik saham terbesar kedua pada perbankan dengan kepemilikan asing memiliki rata-rata 0,3938 sedangkan perbankan tanpa kepemilikan asing 0,208. Dapat dilihat bahwa bank dengan kepemilikan asing lebih besar proporsi pemilik saham terbesar keduanya sehingga pengawasan dan tatakelola perusahaannya lebih baik pada bank dengan kepemilikan asing.

Untuk kecukupan modal, bank dengan kepemilikan asing memiliki kecukupan modal yang lebih baik sebesar 16,93% dari pada bank tanpa kepemilikan asing sebesar 16,23%. Berdasarkan hasil tersebut dapat dilihat bahwa bank dengan kepemilikan asing memiliki modal yang lebih kuat dibandingkan bank tanpa kepemilikan asing.

Untuk ukuran komisaris independen, bank tanpa kepemilikan asing memiliki rasio yang lebih tinggi (0,5939) dibandingkan dengan bank dengan kepemilikan asing (0,5852). Hasil tersebut membuktikan bahwa bank tanpa kepemilikan asing memiliki proporsi komisaris independen lebih banyak dari pada bank dengan kepemilikan asing.

Untuk KAP *Big 4*, bank tanpa kepemilikan asing justru lebih banyak yang menggunakan KAP *Big 4* (0,8167) daripada bank dengan konglomerasi (0,7074). Dari hasil tersebut dapat terlihat bahwa bank tanpa kepemilikan asing ingin menggunakan KAP *Big 4* selain bertujuan untuk pelaporan laporan keuangan yang lebih baik tetapi juga ingin meningkatkan reputasinya dengan menggunakan KAP *Big 4*.

Untuk Lembaga Pemeringkat *Big 3*, bank dengan kepemilikan asing justru lebih banyak menggunakan Lembaga Pemeringkat *Big 3* (0,7887) dibandingkan dengan bank tanpa kepemilikan asing (0,75). Hal tersebut menunjukkan bahwa bank dengan kepemilikan asing lebih sadar untuk menggunakan Lembaga Pemeringkat *Big 3*. Karena dengan peringkat yang diukur lebih baik, maka akan menghasilkan informasi peringkat yang berkualitas.

Dari hasil penelitian perbankan dengan kepemilikan asing Table 4.2. dapat dilihat bahwa *adjusted R-square* dari model penelitian menunjukkan 58,33%. Berarti variabel bebas dalam penelitian ini mampu menjelaskan variabel nilai perusahaan (Q) sebesar 58,33 % di mana selebihnya yaitu 41,67 % dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar variable yang diteliti. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model regresi sudah cukup baik menjelaskan variable dependen karena berada pada tingkat diatas 50%. Kemudian untuk uji F atau pengujian model perbankan dengan kepemilikan asing, dapat dilihat pada Table 4.2. bahwa probabilitas *F-statistic* dari model regresi sebesar 0,000021 atau lebih kecil dari 0,05. Artinya adalah bahwa seluruh variabel independen dan moderasi secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen atau nilai perusahaan.

Untuk uji parsial atau uji-t pada model perbankan dengan kepemilikan asing yang dapat dilihat pada Table 4.2. membuktikan bahwa sebagian besar variabel independen maupun moderasi tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Satu-satunya variabel yang berpengaruh adalah rasio kecukupan modal (CAR) pada hubungan langsung dengan nilai perusahaan dengan hubungan positif. Adapun besar probabilitasnya sebesar 0,0206 dan lebih kecil dari 0,05.

Kemudian untuk koefisiennya sebesar 1,352741, yang artinya setiap 1% kenaikan rasio kecukupan modal maka akan menaikkan nilai perusahaan sebesar 1,352741 satuan. Dari hasil ini dapat dilihat bahwa investor pada kepemilikan asing akan melihat kecukupan modal dari bank sebagai pertimbangan investasi.

Dari hasil penelitian perbankan tanpa kepemilikan asing Table 4.2. dapat dilihat bahwa *adjusted R-square* dari model penelitian menunjukkan 98,37%. Berarti variabel bebas dalam penelitian ini mampu menjelaskan variabel nilai perusahaan (Q) sebesar 98,37 % di mana selebihnya yaitu 1,63 % dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar variable yang diteliti. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model regresi sudah sangat baik menjelaskan variable dependen karena berada pada tingkat hampir 100%. Kemudian untuk uji F atau pengujian model perbankan tanpa kepemilikan asing, dapat dilihat pada Table 4.2 bahwa probabilitas *F-statistic* dari model regresi sebesar 0,000000 atau lebih kecil dari 0,05. Artinya adalah bahwa seluruh variabel independen dan moderasi secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen atau nilai perusahaan.

Untuk uji parsial atau uji-t pada model perbankan tanpa kepemilikan asing yang dapat dilihat pada Table 4.2. Dasi hasil perhitungan dapat dilihat bahwa konglomerasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dengan probabilitas sebesar 0,0000 dan lebih kecil dari 0,05 namun memiliki koefisien -1,223048. Investor beranggapan bahwa pada bank tanpa kepemilikan asing yang melakukan konglomerasi akan membuat pengawasan oleh regulator menjadi susah dilakukan karena kompleksnya transaksi pada bank. Sehingga dengan adanya konglomerasi pada perbankan tanpa kepemilikan asing maka investor menjadi enggan untuk berinvestasi dan pada akhirnya menurunkan nilai perusahaannya. Pemilik saham terbesar kedua sebagai variabel independen juga merupakan variabel yang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dengan probabilitas 0,0437 dan koefisien -0,198633. Terindikasikan pada perbankan tanpa kepemilikan asing masih didominasi oleh perusahaan keluarga. Karena pengaruh pemilik saham terbesar kedua tidak selalu berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun juga bergantung pada identitas dari pemilik saham tersebut. KAP Big 4 juga salah satu variabel yang berpengaruh negatif pada nilai perusahaan dengan probabilitas 0,0000 dan koefisien -1,571148. Sedangkan sebagai variabel moderasi, KAP Big 4 memiliki pengaruh positif dan mengurangi dampak negatif dari konglomerasi. Adapun probabilitas dari KAP Big 4 sebagai variabel moderasi adalah 0,0000 dan koefisien sebesar 1,666285.

## **V. Kesimpulan dan Saran**

### **5.1. Kesimpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh konglomerasi perbankan terhadap nilai perusahaan dengan moderasi tatakelola perusahaan. Adapun sampel yang digunakan adalah seluruh bank (30) yang terdaftar berturut-turut dalam Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015. Namun dengan uji normalitas maka total dari observasi menjadi 84 obserasi dari 25 bank. Adapun hasil dari penelitian ini adalah variabel konglomerasi sebagai variabel independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya bila perusahaan melakukan strategi konglomerasi maka akan dapat meningkatkan nilai perusahaannya. Sehingga investor akan tertarik pada perbankan secara keseluruhan bila bank tersebut melakukan konglomerasi. Secara keseluruhan, tatakelola perusahaan dapat memperkuat hubungan antara konglomerasi perbankan dan nilai perusahaan.

Variabel tatakelola perusahaan pada bagian pengawasan kepemilikan yang diukur dengan pemilik saham terbesar kedua sebagai variabel moderasi memperkuat hubungan konglomerasi terhadap nilai perusahaan. Artinya bila komposisi pemilik saham kedua terbesar semakin mendekati pemegang saham terbesar pertama maka akan memperkuat efek positif konglomerasi terhadap nilai perusahaan. Pemilik saham terbesar kedua dipercaya dapat menurunkan tingkat perampasan asset perusahaan dari kepemilikan saham terbesar pertama. Investor akan semakin yakin dan mengapresiasi perbankan yang memiliki komposisi pemilik saham terbesar kedua yang mendekati pemilik saham terbesar pertama yang bermuara pada meningkatnya nilai perusahaan. Variabel tatakelola perusahaan pada pengawasan pengungkapan sebagai variabel moderasi dibagi menjadi dua yaitu KAP *Big 4* dan Lembaga Pemingkat *Big 3*. Variabel KAP Big 4 dapat memoderasi dengan memperkuat hubungan konglomerasi perbankan terhadap nilai perusahaan.



Perbankan konglomerasi yang menggunakan jasa Kantor Akuntan Publik dari Big 4 akan lebih diapresiasi investor. Hal tersebut dikarenakan dengan menggunakan KAP Big 4 informasi yang akan dipaparkan dalam hasil audit akan lebih berkualitas dan mampu mengeliminasi kesalahan dalam mengaudit laporan keuangan dari perbankan yang melakukan konglomerasi. Kepercayaan investor ini pada akhirnya akan bermuara pada meningkatnya nilai perusahaan. Kemudian variabel Lembaga Pemeringkat Big 3 dapat memoderasi dengan memperkuat hubungan konglomerasi perbankan terhadap nilai perusahaan. Perbankan konglomerasi yang menggunakan jasa Lembaga Pemeringkat Big 3 akan lebih diapresiasi investor. Dengan menggunakan Lembaga Pemeringkat Big 3 maka keakuratan informasi peringkat akan lebih baik. Selain itu informasi dari Lembaga Pemeringkat Big 3 sangat berguna untuk melihat tingkat kesehatan dari bank. Investor akan dapat melihat bahwa informasi Lembaga Pemeringkat Big 3 akan terpercaya dan akan bermuara pada meningkatnya nilai perusahaan. Sehingga pengawasan kepemilikan dan pengawasan pengungkapan dapat memperkuat hubungan konglomerasi perbankan dan nilai perusahaan.

Variabel tatakelola perusahaan pada pengawasan pengendalian internal yang diprosikan dengan ukuran komisaris independen sebagai variabel moderasi memperlemah hubungan konglomerasi terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan pada perbankan konglomerasi komisaris independen bisa jadi terpilih dikarenakan faktor kepemilikan perusahaan induk. Dimana pemilik saham terbesar pertama menempatkan orang kepercayaannya untuk menjadi komisaris independen. Berdasarkan hal tersebut menjadikan investor meragukan kapasitas dari komisaris independen pada perbankan konglomerasi sehingga dapat memperlemah hubungan konglomerasi terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel tatakelola perusahaan pada pengawasan regulator yang diprosikan dengan rasio kecukupan modal tidak dapat memoderasi hubungan antara konglomerasi perbankan dengan nilai perusahaan.

Pada penelitian ini juga dilakukan penelitian tambahan dengan meneliti pada model yang sama dengan penelitian utama namun observasinya dilakukan pemisahan. Pemisahan ini dilakukan dengan memisahkan observasi perbankan dengan kepemilikan asing dan yang tanpa kepemilikan asing. Untuk perbankan dengan kepemilikan asing data yang digunakan adalah 71 observasi dari 80 observasi. Kemudian untuk perbankan tanpa kepemilikan asing data yang digunakan adalah 60 observasi dari 70 observasi. Untuk hubungan konglomerasi terhadap nilai perusahaan pada kedua model penelitian menunjukkan inkonsistensi hasil. Pada perbankan dengan kepemilikan asing dapat dilihat bahwa konglomerasi bukan merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam berinvestasi. Sedangkan pada perbankan tanpa kepemilikan asing, konglomerasi merupakan faktor yang dipertimbangkan dan akan menurunkan nilai perusahaan. Sehingga investor pada perbankan tanpa kepemilikan asing akan menghindari berinvestasi pada bank tanpa kepemilikan asing yang melakukan konglomerasi.

Untuk pemilik saham terbesar kedua sebagai variabel moderasi menunjukkan bahwa baik pada perbankan dengan atau tanpa kepemilikan asing pada bank yang berkonglomerasi tidak akan mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Untuk komisaris independen sebagai variabel moderasi menunjukkan bahwa pada perbankan dengan atau tanpa kepemilikan asing pada bank yang berkonglomerasi tidak akan mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Untuk rasio kecukupan modal sebagai variabel moderasi juga menunjukkan inkonsistensi hasil. Pada perbankan dengan kepemilikan asing rasio kecukupan modal tidak menjadi pertimbangan investor dalam berinvestasi. Sedangkan pada perbankan tanpa kepemilikan asing, rasio kecukupan modal dapat meningkatkan efek negatif dari konglomerasi yang menyebabkan investor menghindari bank konglomerasi tanpa kepemilikan asing yang memiliki rasio kecukupan modal yang besar. Variabel tatakelola perusahaan pada penelitian tambahan pengawasan pengungkapan sebagai variabel moderasi dibagi menjadi dua yaitu KAP Big 4 dan Lembaga Pemeringkat Big 3. Hasil penelitian ini juga menunjukkan inkonsistensi hasil dimana pada perbankan dengan kepemilikan asing KAP Big 4 tidak berpengaruh pada keputusan investasi. Sementara pada perbankan tanpa kepemilikan asing memiliki pengaruh negatif dan memperkuat efek negatif dari konglomerasi pada bank tanpa kepemilikan asing. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pada bank konglomerasi tanpa atau dengan kepemilikan asing, Lembaga Pemeringkat Big 3 tidak dapat menjadi faktor yang dipertimbangkan dalam berinvestasi.

Adapun keterbatasan penelitian ini adalah hanya mengukur kinerja pasarnya saja. Sebaiknya tidak hanya mengukur kinerja perusahaan berdasarkan nilai pasar (nilai perusahaan) saja. Tetapi juga mengukur kinerja secara operasional dengan menggunakan *return on asset* (ROA). Dari segi data, observasi penelitian masih seputar bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga penelitian selanjutnya diharapkan dapat mencakup bank yang tidak terdaftar juga. Kemudian dalam penelitian ini tidak memiliki variabel kontrol sehingga hasil yang dicapai kurang maksimal. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan untuk memasukan variabel kontrol seperti ukuran perusahaan. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa dari penelitian utama dan tambahan menunjukkan inkonsistensi hasil sehingga menarik untuk diteliti lebih lanjut. Adapun masukannya adalah dengan menambahkan variabel dummy untuk perbankan dengan kepemilikan asing atau tanpa harus memisahkan observasi penelitiannya. Hasil dari penelitian tambahan juga tidak dapat diambil kesimpulan untuk membandingkan perbankan tanpa atau dengan kepemilikan asing. Hal tersebut mungkin dikarenakan peneliti hanya melakukan satu dari empat uji asumsi klasik. Penelitian ini hanya melakukan uji normalitas karena penelitian tambahan ini diharapkan sebagai bukti awal dan dasar pemikiran pada penelitian selanjutnya. Sehingga pada penelitian selanjutnya diharapkan untuk melakukan semua pengujian asumsi klasik.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Andres, P. D., dan Vallelado, E. (2008). *Corporate Governance in Banking: The Role of The Board of Directors*. Journal of Banking & Finance. Vol 32, 2570-2580.
- Anthony, R., dan V. Govindarajan. (2007). *Management Control System*. Irwin McGrawHill, twelfth edition.
- Adam, R. B., dan Mehran, H. (2008). *Corporate Performance, Board Structure and its Determinants in the Banking Industry*. Federal Reserve Bank of New York. No. 330
- Ammann, M., Oesch, D., dan Schmid, M. M. (2011). *Corporate Governance and firm Value: International Evidence*. Journal of Empirical Finance. Vol. 18, 36-55.
- Amyulianthy, R., dan Sari, N. (2013). *Pengaruh Diversifikasi Terhadap Kinerja Perusahaan*. Binus Business Review. Vol. 4, 215-230.
- Attig, N., Guedhami, O., dan Mishra, D. (2008). *Multiple Large Shareholders, Control Contests, and Implied Cost of Equity*. Journal of Corporate Finance. Vol. 14, 721-737.
- Bank Indonesia. (2006). *Pelaksanaan Good Corporate Governance Bagi Bank Umum*. PBI: No. 8/4/PBI/2006.
- Bank Indonesia. (2006). *Pelaksanaan Good Corporate Governance Bagi Bank Umum*. PBI: No. 8/14/PBI/2006 perubahan dari PBI: No. 8/4/PBI/2006.
- Bank Indonesia. (2007). *Perihal Pelaksanaan Good Corporate Governance bagi Bank Umum*. Surat Edaran BI No. 9/12/DPNP tanggal 30 Mei 2007.
- Bank Indonesia. (2010). *Uji Kemampuan dan Kepatutan (Fit and Proper Test)*. PBI: No. 12/23/PBI/2010.
- Berthelot, S., Morris, T., dan Morrill, C. (2010). *Corporate Governance Rating and Financial Performance: a Canadian Study*. Corporate Governance: The International Journal of Business in Society. Vol 10 (4), 635-646.
- Bhagat, S., dan Bolton, B. (2008). *Corporate Governance and Firm Performance*. Journal of Corporate Finance. Vol. 10, 257-273.

- Cecilia, Rambe, S., dan Torong, M. Z. B. (2015). *Analisis Pengaruh Corporate Social Responsibility, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perkebunan yang Go Public di Indonesia, Malaysia, dan Singapura*. Universitas Sumatera Utara
- Darwin. (2012). Skripsi: *Analisis Perbedaan Kualitas Audit KAP Big 4 dan KAP Second Tier dinilai dari Independensi Auditor, Manajemen Laba, dan Nilai Relevansi Laba*. Depok: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Debbinita, D., Veronica, S., dan Adhariani, S. (2015). *Deteksi Manajemen Laba Menggunakan Clasification Shifting (Sebuah Pengujian dengan Core Earnings, Operasi yang Dihentikan, dan Special Items) dengan Kualitas Audit sebagai Variabel Moderasi*. Medan: Simposium Nasional Akuntansi XIX.
- Ermina, P., dan Maria, P. (2010). *Corporate Governance and Performance*. International Hellenic University.
- Ghozali, D. (2009). *Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan SPSS 17*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang.
- Giri, E. F. (2010). *Pengaruh Tenur Kantor Akuntan Publik (KAP) dan Reputasi KAP Terhadap Kualitas Audit: Kasus Rotasi Wajib Auditor di Indonesia*. Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto.
- Godfrey, J. et. al. (2010). *Accounting Theory*. Seventh Edition. Milton: John Wiley & Sons Australia.
- Gutierrez, M., dan Tribo, J. A. (2004). *Private Benerits Extraction in Closely-held Corporation: The Case for Multiple Large Shareholder*. Getafe: Departamento de Economia de la Empresa Universidad Carlos III de Madrid
- Hidayat, T. (2016). *The Impact of Financial Conglomeration on Risk and Return Performance in Indonesia Banking Industry*. International Journal of Latest Trends in Finance & Economic Sciences. Vol. 6, No. 2. 1135-1144.
- Juanda, Bambang dan Junaidi. (2012). *Ekonometrika Deret Waktu Teori dan Aplikasi*. Bogor: Penerbit IPB Press.
- Keown, A. J. (2014). *Financial Management: Principles and Applications*. Twelfth Edition. US: Prentice Hall.
- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). (2013). *Prinsip Dasar Pedoman Good Corporate Governance Perbankan Indonesia*. Jakarta.
- Lemmon, M. L. dan Lins, K. V. (2003). *Ownership Structure, Corporate Governance, and Firm Value: Evidence from the East Asian Financial Crisis*. The Journal of Finance. Vol 58, (4).
- Lukas, S., dan Basuki, B. (2015). *The Implementation of Good Corporate Governance and Its Impact on The Financial Performance of Banking Industry Listed in IDX*. Center for Indonesia Accounting and Management Research. Vol 23 (1), 47-72.
- Maury, B., dan Pajuste, A. (2005). *Multiple Large Shareholder and Firm Value*. Journal of Banking & Finance. Vol 29, 1813-1834.
- Naushad, M., dan Malik, S. A. (2015). *Corporate Governance and Bank Performance: A Study of Selected Bank in GCC Region*. Asian Social Science. Vol. 11 (9), 226-234.

- Nugraha, A. (2010). Tesis: *Analisis Pengaruh Perubahan Bond Rating terhadap Abnormal Return untuk Saham yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jakarta: Fakultas Ekonomi Program Studi Magister Manajemen Kekhususan Manajemen Keuangan Universitas Indonesia.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2014). *Penerapan Tata Kelola Terintegrasi Bagi Konglomerasi Keuangan*. POJK: No. 18/POJK.03/2014.
- Oktarin, I. G. A. P, Handajani, L., dan Widiastuty, E. (2016). *Determinan Modal Intelektual (Intellectual Capital) pada Perusahaan Publik di Indonesia dan Implikasinya terhadap Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi XIX, Lampung.
- Pratiningsih, M. (2009). *Corporate Governance and Performance of Banking Firm: Evidence from Indonesia, Thailand, Phillipines, and Malaysia*. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan. Vol 11 (1), 94-108.
- Purwaningsih, N. K. I., dan Wirajaya, I. G. A. (2014). *Pengaruh Kinerja Pada Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Pemoderasi*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. Vol. 7 (3), 598-613.
- Rustendi, T., dan Jimmi, F. (2008). *Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur*. Jurnal Akuntansi FE Unsil. Vol. 3 (1), 411-422.
- Sari, I. (2010). Skripsi: *Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance terhadap Kinerja Perbankan Nasional (Studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008)*. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Sartono, A. (2011). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Sekaran, U., dan Bougie, R. (2013) *Research Methods for Business: A Skill Building Approach*. Sixth Edition. US: Wiley.
- Winarno, Wing Wahyu. (2011). *Analisis Ekonometrika dan Statistik dengan Eviews*. Edisi 3. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Yasar, A. (2013). *Big Four Auditor's, Audit Quality and Earning Management: Evidence from Turkish Stock Market*. International Journal of Business and Social Science. Vol. 4 (17).
- Zulkafli, A.H., dan Samad, F.A. (2007). *Corporate Governance and Performance of Banking Firms: Evidence from Asian Emerging Markets*. Corporate Governance and Finance Advances in Financial Economics. Vol. 12, 49-74.