

***INVESTMENT OPPORTUNITIES, FIRM PERFORMANCE***  
**DENGAN *BOARD DEMOGRAPHIC DIVERSITY* SEBAGAI**  
**VARIABEL MODERASI**  
**TESIS**

**Diajukan untuk memenuhi sebagian persyaratan**  
**dalam memperoleh gelar Magister Sains Manajemen (M.S.M)**  
**pada Departemen Manajemen Program Studi Magister Sains Manajemen**



**Oleh**

**AYU SHEILLA RACHMAWATI**

**NIM : 042014153017**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**  
**UNIVERSITAS AIRLANGGA**  
**SURABAYA**

**2022**

**LEMBAR PENGESAHAN*****INVESTMENT OPPORTUNITIES, FIRM PERFORMANCE  
DENGAN BOARD DEMOGRAPHIC DIVERSITY SEBAGAI  
VARIABEL MODERASI***

Oleh

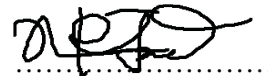
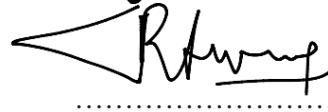
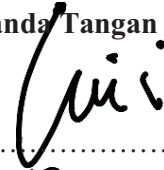
Ayu Sheilla Rachmawati

NIM : 042014153017

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 28 Juli 2022  
memenuhi syarat untuk diterima

**Susunan Dewan Penguji:**

1. Dr. Windijarto, SE., MBA  
NIP. 196304141988101001  
(Dosen Pembimbing)
2. Dr. Rahmat Setiawan, SE., MM., CFP  
NIP. 197901262003121001  
(Ketua Dosen Penguji)
3. Dr. Ahmad Rizki Sridadi  
NIP. 197610292002121002  
(Dosen Penguji I)
4. Dr. Ari Prasetyo, SE., M.Si  
NIP. 197101162005011002  
(Dosen Penguji II)
5. Dr. Muazaroh, SE., MT  
NIP. 36940131  
(Dosen Penguji III)

**Tanda Tangan**

Surabaya,  
Koordinator Program Studi,



Dr. Rahmat Setiawan, SE., MM., CFP  
NIP. 197901262003121001

## PERNYATAAN

Saya, (Ayu Sheilla Rachmawati, 042014153017), menyatakan bahwa:

1. Tesis saya ini adalah asli dan benar – benar hasil karya saya sendiri, dan bukan hasil karya orang lain dengan mengatasnamakan saya, serta bukan merupakan hasil peniruan atau penjiplakan (*plagiarism*) dari karya orang lain. Tesis ini belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik baik di Universitas Airlangga, maupun di perguruan tinggi lainnya.
2. Di dalam tesis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sebenar – benarnya, dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya tulis tesis ini, serta sanksi – sanksi lainnya sesuai dengan norma dan peraturan yang berlaku di Universitas Airlangga.

Surabaya, 25 Juli 2022



Ayu Sheilla Rachmawati

NIM: 042014153017

## DECLARATION

I, (Ayu Sheilla Rachmawati, 042014153017), declare that:

1. My thesis is genuine and truly my own creation, and is not another's person work made under my name, nor a piracy or plagiarism. This thesis has never been submitted to obtain an academic degree in Airlangga University or in any other universities / colleges.
2. This thesis does not contain any work or opinion written or published by anyone, unless clearly acknowledged or referred to by quoting the author's name and stated in the references.
3. This statement is true, if on the future this statement is proven to be fraud and dishonest, I agree to receive an academic sanction in the form of removal of the degree obtained through this thesis, and other sanctions in accordance with the prevailing norms and regulations in Airlangga University.

Surabaya, 25 Juli 2022



Ayu Sheilla Rachmawati

NIM: 042014153017

## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Tuhan Yang Maha Esa karena berkat rahmat dan karunia-Nya dapat menyelesaikan tesis ini yang berjudul ***INVESTMENT OPPORTUNITIES, FIRM PERFORMANCE DENGAN BOARD DEMOGRAPHIC DIVERSITY SEBAGAI VARIABEL MODERASI***. Tesis ini disusun dengan tujuan untuk memenuhi salah satu persyaratan dalam kelulusan dalam meraih derajat kesarjanaan program Strata Dua (S-2) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga.

Selama pengerjaan tesis ini, penulis mengalami beberapa kesulitan, namun berkat bimbingan dari berbagai pihak akhirnya tesis ini dapat disusun dengan baik walaupun masih banyak kekurangan. Oleh karena itu, penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada pihak-pihak yang sudah membantu dalam pengerjaan tesis ini, diantaranya adalah:

1. Prof. Dr. Dian Agustina, SE., M.Si., Ak., CMA., CA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga
2. Dr. Rahmat Setiawan, SE., MM., CFP., selaku Ketua Program Studi Magister Sains Manajemen Universitas Airlangga serta selaku dosen wali penulis
3. Dr. Windijarto, SE., MBA., selaku dosen pembimbing penulis yang telah memberikan waktu, tenaga, dan pikirannya dalam memberikan pengarahan dan bimbingan dalam penyelesaian tesis ini
4. Bapak dan Ibu dosen pengajar serta para Tendik Program Studi Magister Sains Manajemen Universitas Airlangga yang telah memberikan ilmu dan

dan bantuan selama masa perkuliahan

5. Orang tua yang senantiasa memberikan dukungan dan doa dalam masa perkuliahan hingga penyelesaian penelitian tesis ini
6. Teman – teman Magister Sains Manajemen Angkatan 2020 konsentrasi manajemen keuangan yang telah membantu dan memberikan dukungan kepada penulis
7. Seluruh pihak lain yang telah membantu dalam penyelesaian tesis ini yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa masih terdapat kekurangan di dalam penelitian tesis ini. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang positif untuk dikembangkan dalam penelitian selanjutnya. Semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi pembaca dan berbagai pihak yang membutuhkan.

Surabaya, 25 Juli 2022

Penulis,

Ayu Sheilla Rachmawati

## ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh *investment opportunities* terhadap *firm performance* pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan moderasi *board demographic diversity*. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu *firm performance* (ROA dan Tobin's Q). Variabel independen dalam penelitian ini yaitu *investment opportunities set* (*market to book value of equity*). Variabel moderasi dalam penelitian ini yaitu *board education diversity*, *board age diversity*, dan *board tenure diversity*. Objek penelitian adalah perusahaan pada sektor non - keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015 – 2020. Dalam penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode OLS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Investment opportunities set* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *firm performance* (ROA dan Tobin's Q). Selain itu, *board of educational diversity* dan *board of age diversity* yang ada didalam jajaran anggota dewan komisaris memperkuat secara signifikan pengaruh positif *Investment opportunities set* terhadap *firm performance* (ROA dan Tobin's Q). Namun, *board of tenure diversity* yang ada didalam jajaran anggota dewan komisaris tidak memoderasi pengaruh positif *Investment opportunities set* terhadap *firm performance* (ROA dan Tobin's Q). Hasil penelitian ini dapat mendukung studi literatur pada penelitian sebelumnya dengan topik pembahasan serupa dan menjadi *novelty* dalam studi literatur pada konteks manajemen keuangan.

**Kata Kunci:** *Investment Opportunities, Firm Performance, dan Board Demographic Diversity*

## **ABSTRACT**

The purpose of this study is to determine the effect of investment opportunities on company performance in non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange by moderating board demographic diversity. The dependent variable in this study is firm performance (ROA and Tobin's Q). The independent variable in this study is the investment opportunities set (market to book value of equity). The moderating variables in this study are board education diversity, board age diversity, and board tenure diversity. The object of research is companies in the non-financial sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2015 – 2020. This study uses a quantitative approach with the OLS method. The results showed that the Investment opportunities set had a significant positive effect on firm performance (ROA and Tobin's Q). In addition, the board of educational diversity and board of age diversity in the board of commissioners significantly strengthen the positive influence of the Investment opportunities set on firm performance (ROA and Tobin's Q). However, the board of tenure diversity that exists within the ranks of the board of commissioners does not moderate the positive influence of the Investment opportunities set on firm performance (ROA and Tobin's Q). The results of this study can support literature studies in previous studies with similar discussion topics and become a novelty in the study of literature in the context of financial management.

**Key Words: Investment Opportunities, Firm Performance, and Board Demographic Diversity**

## DAFTAR ISI

|                                |             |
|--------------------------------|-------------|
| <b>LEMBAR PENGESAHAN.....</b>  | <b>ii</b>   |
| <b>PERNYATAAN.....</b>         | <b>iii</b>  |
| <b>DECLARATION.....</b>        | <b>iv</b>   |
| <b>KATA PENGANTAR.....</b>     | <b>v</b>    |
| <b>ABSTRAK .....</b>           | <b>vii</b>  |
| <b>ABSTRACT.....</b>           | <b>viii</b> |
| <b>DAFTAR ISI.....</b>         | <b>ix</b>   |
| <b>DAFTAR TABEL .....</b>      | <b>xiii</b> |
| <b>DAFTAR GAMBAR.....</b>      | <b>xiv</b>  |
| <b>DAFTAR PERSAMAAN.....</b>   | <b>xv</b>   |
| <b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>   | <b>xvi</b>  |
| <b>BAB 1 PENDAHULUAN .....</b> | <b>1</b>    |
| 1. 1 Latar Belakang .....      | 1           |
| 1.2 Perumusan Masalah .....    | 15          |
| 1. 3 Tujuan Penelitian .....   | 15          |
| 1.4 Manfaat Penelitian.....    | 16          |
| 1.5 Sistematika Penulisan..... | 16          |

|                                                                                                                                        |           |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA .....</b>                                                                                                    | <b>19</b> |
| 2. 1 Landasan Teori .....                                                                                                              | 19        |
| 2.1. 1 <i>Agency Theory</i> .....                                                                                                      | 19        |
| 2.1. 2 <i>Investment Opportunities Set (IOS)</i> .....                                                                                 | 21        |
| 2.1. 3 <i>Corporate Governance</i> .....                                                                                               | 25        |
| 2.1. 4 <i>Board Demographic Diversity</i> .....                                                                                        | 27        |
| 2.1. 5 <i>Firm Performance</i> .....                                                                                                   | 34        |
| 2.1. 6 Variabel Kontrol dalam Penelitian .....                                                                                         | 37        |
| 2. 2 Penelitian Terdahulu.....                                                                                                         | 42        |
| 2. 3 Kerangka Penelitian.....                                                                                                          | 48        |
| 2.3. 1 Model Kerangka Penelitian 1 .....                                                                                               | 48        |
| 2.3. 2 Model Kerangka Penelitian 2 .....                                                                                               | 49        |
| 2. 4 Perumusan Hipotesis Penelitian .....                                                                                              | 50        |
| 2.4. 1 Pengaruh <i>Investment Opportunities Set</i> terhadap <i>Firm Performance</i> .                                                 | 50        |
| 2.4. 2 Pengaruh Moderasi Board Education Diversity pada Investment Opportunities Set terhadap Firm Performance .....                   | 52        |
| 2.4.3 Pengaruh Moderasi <i>Board Age Diversity</i> pada <i>Investment Opportunities Set</i> terhadap <i>Firm Performance</i> .....     | 53        |
| 2.4. 4 Pengaruh Moderasi <i>Board Tenure Diversity</i> pada <i>Investment Opportunities Set</i> terhadap <i>Firm Performance</i> ..... | 55        |

|                                                                                                                                                   |           |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 2. 5 Model Analisis Penelitian .....                                                                                                              | 57        |
| <b>BAB 3 METODE PENELITIAN.....</b>                                                                                                               | <b>59</b> |
| 3. 1 Jenis Penelitian.....                                                                                                                        | 59        |
| 3. 2 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....                                                                                            | 59        |
| 3. 3 Jenis dan Sumber Data .....                                                                                                                  | 61        |
| 3. 4 Sampel Penelitian.....                                                                                                                       | 61        |
| 3. 5 Metode Pengumpulan Data .....                                                                                                                | 62        |
| 3. 6 Teknik Analisis Data.....                                                                                                                    | 62        |
| 3. 7 Kriteria Pengujian Hipotesis .....                                                                                                           | 66        |
| <b>BAB 4 HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....</b>                                                                                                | <b>69</b> |
| 4. 1 Gambaran Umum Objek Penelitian .....                                                                                                         | 69        |
| 4. 2 Analisis Deskriptif .....                                                                                                                    | 70        |
| 4. 3 Pengujian Hipotesis.....                                                                                                                     | 75        |
| 4.3. 1 Uji Asumsi Klasik Model Penelitian .....                                                                                                   | 75        |
| 4.3. 2 Analisis Model dan Pengujian Hipotesis Penelitian .....                                                                                    | 78        |
| 4. 4 Hasil dan Pembahasan.....                                                                                                                    | 87        |
| 4.4. 1 Pengaruh <i>Investment Opportunities Set</i> terhadap <i>Firm Performance</i> ..                                                           | 87        |
| 4.4. 2 Efek Moderasi <i>Board of Education Diversity</i> pada Pengaruh <i>Investment Opportunities Set</i> terhadap <i>Firm Performance</i> ..... | 89        |

|                                                                                                                                             |            |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 4.4. 3 Efek Moderasi <i>Board Age Diversity</i> pada Pengaruh <i>Investment Opportunities Set</i> terhadap <i>Firm Performance</i> .....    | 92         |
| 4.4. 4 Efek Moderasi <i>Board Tenure Diversity</i> pada Pengaruh <i>Investment Opportunities Set</i> terhadap <i>Firm Performance</i> ..... | 94         |
| 4.4. 5 Pengaruh Variabel Kontrol Penelitian Terhadap <i>Firm Performance</i> ..                                                             | 97         |
| <b>BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>                                                                                                     | <b>101</b> |
| 5. 1 Kesimpulan.....                                                                                                                        | 101        |
| 5. 2 Implikasi Penelitian .....                                                                                                             | 102        |
| 5. 3 Keterbatasan Penelitian dan Arah Bagi Penelitian Selanjutnya .....                                                                     | 103        |
| <b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>                                                                                                                 | <b>104</b> |
| <b>LAMPIRAN .....</b>                                                                                                                       | <b>115</b> |
| LAMPIRAN 1 DATA PENELITIAN.....                                                                                                             | 115        |
| LAMPIRAN 2 HASIL UJI ASUMSI KLASIK MODEL PENELITIAN .....                                                                                   | 150        |
| LAMPIRAN 3 HASIL ANALISIS REGRESI PENELITIAN .....                                                                                          | 157        |

## DAFTAR TABEL

|                                                                                                                         |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Tabel 1. 1 Penjelasan Sub-Sektor dari Tiga Sektor Utama Data Realisasi Investasi<br>di Indoensia Tahun 2015 – 2020..... | 3  |
| Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu.....                                                                                    | 42 |

## DAFTAR GAMBAR

|                                                                                                   |    |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Gambar 1. 1 Perkembangan Realisasi Investasi Berdasarkan Sektor di Indonesia<br>2015 – 2020 ..... | 2  |
| Gambar 2. 1 Model Kerangka Berpikir Tanpa Variabel Moderasi.....                                  | 46 |
| Gambar 2. 2 Model Kerangka Berpikir Dengan Variabel Moderasi.....                                 | 47 |

**DAFTAR PERSAMAAN**

|                                                                               |    |
|-------------------------------------------------------------------------------|----|
| Persamaan 2.1 <i>Market to Book Value of Equity</i> .....                     | 23 |
| Persamaan 2. 2 <i>Blau Index</i> untuk <i>board education diversity</i> ..... | 46 |
| Persamaan 2.3 <i>Blau Index</i> untuk <i>board age diversity</i> .....        | 31 |
| Persamaan 2.4 <i>Blau Index</i> untuk <i>board tenure diversity</i> .....     | 32 |
| Persamaan 2.5 <i>Return on Asstes</i> .....                                   | 35 |
| Persamaan 2.6 <i>Tobin's Q</i> .....                                          | 36 |
| Persamaan 2.7 <i>Firm Size</i> .....                                          | 37 |
| Persamaan 2.8 <i>Leverage</i> .....                                           | 39 |
| Persamaan 2.9 <i>Firm Age</i> .....                                           | 40 |

## **DAFTAR LAMPIRAN**

- Lampiran 1 Data Penelitian
- Lampiran 2 Hasil Uji Asumsi Klasik Model Penelitian
- Lampiran 3 Hasil Analisis Regresi Model Penelitian