

Pengaruh Karakteristik Dewan terhadap Kinerja Perusahaan

Bangkit Ardhana Riyan Amukti
bangkitardhana12@students.undip.ac.id
Universitas Diponegoro

Hersugondo Hersugondo
hersugondo@lecturer.undip.ac.id
Universitas Diponegoro

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mempelajari pengaruh antara karakteristik dewan (ukuran dewan, independensi dewan, dan persentase gender) dengan kinerja perusahaan LQ45 yang terdaftar dari 2015-2020 berturut-turut. Pengukuran kinerja perusahaan menggunakan dua pendekatan, yaitu pendekatan akuntansi (ROA) dan pendekatan pasar (Market to Book Value/MTB). Dengan mengaplikasikan regresi data panel dapat diketahui bahwa ukuran dewan berpengaruh terhadap ROA, independensi dewan berpengaruh signifikan terhadap MTB. Sementara persentase gender tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA maupun MTB.

Keywords: Corporate Governance, Karakteristik Dewan, Ukuran dewan, Independensi dewan, Gender, Firm Performance, LQ45

INTRODUCTION

Menurut literatur tata kelola perusahaan, tata kelola perusahaan mencakup beberapa mekanisme yang telah terbukti secara signifikan efektivitasnya dalam mengurangi konflik kepentingan antara pemangku kepentingan (Bathala and Rao, 1995; Ingley and van der Walt, 2004; Jouini, 2013; Dey, 2008), mengurangi perilaku oportunistik manajemen seperti perilaku manajemen laba dan meningkatkan kualitas laba (Petra, 2007; Adiguzel, 2013; Machuga and Teitel, 2007; Liu and Lu, 2007; Mashayekhi and Bazaz, 2010; Kamarudin dkk., 2012), mengurangi asimetri informasi (Lopatta dkk., 2016; Kanagaretnam dkk., 2007; Han dkk., 2014; Holm and Schgler, 2010; Goh dkk., 2016), meningkatkan nilai pemegang saham (Tudway and Pascal, 2006), mengurangi biaya agensi (Ibrahim and Abdul Samad, 2011; Florackis, 2008), serta mengurangi risiko perusahaan (Mathew dkk., 2018; John dkk., 2008; Chang dkk., 2015). Dalam konteks ini, Hassan dan Halbouni (2013) mengemukakan bahwa mekanisme tata kelola perusahaan memiliki kemampuan untuk mengurangi

dominasi manajer dan kecenderungan mereka untuk meningkatkan kepentingan mereka sendiri, dan memaksa mereka untuk bertindak dengan cara yang meningkatkan nilai pemegang saham.

Selain itu, beberapa studi tata kelola perusahaan telah berfokus pada efektivitas dewan direksi sebagai mekanisme terpenting yang digunakan untuk mencapai tata kelola yang baik, mencatat bahwa ada banyak karakteristik spesifik dari efektivitas dewan seperti ukuran (Lipton and Lorsch, 1992; Yermack, 1996; Rutledge dkk., 2016; Villanueva-Villar dkk., 2016; Andreou dkk., 2014; Ahmadi and Bouri, 2017), independensi dewan (Khan et al., 2017; Ahmadi and Bouri, 2017; Makhoulouf dkk., 2017; Jackling and Juhl, 2009; Christensen dkk., 2010; Zhao, 2003; Shan and McIver, 2011; Villanueva-Villar dkk., 2016; Rutledge dkk., 2016), dan diversifikasi gender (Krishnan and Park, 2005; Erhardt dkk., 2003; Julizaerma and Sori, 2012). Berkaitan dengan kinerja perusahaan, sebagian besar perusahaan berusaha untuk mencapai hasil yang baik yang pada akhirnya mempengaruhi nilai perusahaan di bursa saham. Terdapat banyak ukuran yang digunakan secara umum oleh para peneliti untuk mengevaluasi kinerja perusahaan, beberapa ukuran didasarkan pada akuntansi seperti laba sebelum bunga dan pajak, laba per saham, laba atas aset, laba atas ekuitas, dll (Dechow, 1994; Sanda dkk., 2010; Zhao, 2003; Rechner and Dalton, 1991; Rutledge et al., 2016; Ahmadi and Bouri, 2017; Makhoulouf dkk., 2017), dan beberapa lainnya didasarkan pada pasar seperti indeks TobinQ dan nilai pasar ekuitas pemegang saham/Market to Book Value (Rizwan dkk., 2016; Khan dkk., 2017; Shan and McIver, 2011; Lam and Lee, 2008).

Beberapa penelitian telah meneliti hubungan antara karakteristik dewan direksi dan kinerja perusahaan. Penelitian ini menguji apakah terdapat pengaruh antara ukuran dewan, independensi dewan, dan persentase gender terhadap kinerja perusahaan LQ45 yang terdaftar selama periode 2015-2020 berturut-turut.

LITERATUR REVIEW

Literatur tata kelola perusahaan menunjukkan bahwa karakteristik dewan direksi yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan adalah jumlah direksi dalam dewan, persentase direktur independen, dan persentase gender (Goómez dkk., 2017).

a. Ukuran dewan

Ukuran dewan mewakili jumlah direktur di dewan, ukuran perusahaan; kompleksitas operasinya dan struktur kepemilikannya dianggap sebagai penentu ukuran dewan (Ronen and Yaari, 2008, p. 242). Beberapa penelitian telah menggambarkan hubungan ukuran dewan dan kinerja perusahaan dengan hasil yang berlawanan. Menurut Lipton dan Lorsch (1992) dewan direksi kecil cenderung lebih efektif karena keuntungan yang terkait, seperti interaksi yang baik

dan lancar antara direksi selama musyawarah mengenai tantangan dan masalah yang dihadapi perusahaan, untuk mencapai tujuan utama yaitu keputusan bersama. Sudut pandang ini didukung oleh Jensen (1993), yang menekankan bahwa dewan kecil lebih efektif, dan efektivitas dewan berkurang ketika jumlah direktur dalam dewan lebih dari tujuh atau delapan anggota. Selain itu, temuan Yermack (1996) sesuai dengan teori Lipton dan Lorsch (1992), dan Jensen (1993) di mana ia berpendapat bahwa bahkan jika kapasitas pengawasan dewan meningkat dengan ukuran dewan, biaya yang dikeluarkan melebihi manfaat yang diperoleh.

Selanjutnya, dalam sebuah penelitian perusahaan AS yang terdaftar pada indeks NASDAQ-100 antara 2010 dan 2014, Rutledge dkk. (2016) menemukan bahwa ada ukuran dewan berpengaruh negatif terhadap kinerja pada perusahaan AS yang diukur dengan laba sebelum bunga dan pajak. Kajian Al-Daoud dkk. (2016) yang dilakukan di perusahaan Yordania yang terdaftar di Bursa Efek Amman (ASE) 2009-2013, juga memberikan hasil yang serupa dengan temuan Lipton dan Lorsch (1992), dan Jensen (1993) di mana mereka menemukan bahwa dewan direksi yang lebih besar dikaitkan dengan kinerja yang buruk. Bukti lain dari perusahaan Pakistan, studi Khan dkk. (2017) yang dilakukan pada sampel perusahaan Pakistan yang terdaftar di bursa saham Karachi antara tahun 2010 dan 2014, menyimpulkan bahwa perusahaan dengan dewan direksi yang lebih kecil menampilkan kinerja yang lebih baik. Sejalan dengan penelitian Rizwan ef al. (2016) yang menunjukkan bahwa ada pengaruh negatif dari ukuran dewan pada ukuran kinerja akuntansi perusahaan Pakistan.

Berdasarkan temuan diatas maka dikemukakan hipotesis sebagai berikut:

H1 = Ukuran dewan berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan

b. Independensi dewan

Seorang direktur non-eksekutif secara formal diklasifikasikan sebagai independen hanya jika dia tidak mewakili pemegang saham substansial dan jika dewan yakin bahwa dia tidak memiliki kepentingan atau hubungan langsung atau tidak langsung lainnya yang dapat secara wajar mempengaruhi penilaian dan pengambilan keputusan mereka sebagai seorang direktur (New Zealand Securities Commission, 2004). Teori agensi mengatakan, untuk mengurangi biaya agensi, dewan perusahaan harus menyertakan sejumlah besar direktur independen karena langkah ini mengurangi biaya agensi (Mobbs, 2013), dan konflik antara manajer dan pemegang saham, serta terkait dengan informasi berkualitas tinggi. (Rutherford dan Buchholtz, 2007).

Studi lain yang dilakukan oleh Dahya dkk, (2008) memberikan bukti empiris dari dua puluh dua negara, selain Amerika Serikat, yang menunjukkan hubungan positif dan signifikan antara independensi dewan dan kinerja perusahaan di negara-negara yang dikategorikan dengan

tingkat perlindungan investor yang lebih rendah. Temuan ini dikonfirmasi oleh penelitian lain juga (Aggarwal dkk, 2009; Bruno dan Claessens, 2010). Ferris dkk, (2003) menyatakan bahwa direktur independen memantau kinerja perusahaan lebih baik daripada manajer internal, karena mereka membawa pengalaman berharga, dan memberikan pengetahuan langsung dan informasi langka yang sulit didapat dari tempat lain (Balsmeier dkk, 2014). Ini benar, karena pengalaman unik yang dibawa anggota dewan independen dari perusahaan induk mereka, dan menjadi penasihat penting dalam pengambilan keputusan strategis (Kor dan Sundaramurthy, 2009; Adams dan Ferreira, 2007).

Berdasarkan temuan diatas maka dikemukakan hipotesis sebagai berikut:

H2 = Independensi dewan berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan

c. Persentase Gender

Beberapa argumen telah dirumuskan yang mencoba untuk menjelaskan mengapa tingkat keragaman dewan yang lebih tinggi dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, meskipun dengan bukti yang beragam. Misalnya, dewan yang lebih beragam gender juga dapat meningkatkan keunggulan kompetitif perusahaan jika meningkatkan citra perusahaan dan jika ini memiliki efek positif pada perilaku pelanggan dan dengan demikian pada kinerja perusahaan (Smith dkk., 2006), keragaman gender dapat mengurangi biaya agensi (Fama & Jensen, 1983), dan keragaman yang lebih besar dapat meningkatkan independensi dewan karena wanita lebih cenderung mengajukan pertanyaan yang tidak akan ditanyakan oleh direktur pria (Carter dkk., 2003).

Sementara itu terdapat perbedaan temuan pada penelitian. Adams dan Ferreira (2009) menemukan hubungan negatif antara keragaman gender dengan Tobin's Q dan ROA. Di perusahaan dengan perlindungan pemegang saham yang lebih lemah, keragaman gender secara positif mempengaruhi kinerja, tetapi, di perusahaan yang dikelola dengan baik, pemantauan tambahan (yaitu, yang dilakukan oleh dewan yang beragam) ternyata berdampak negatif. Demikian pula menurut Anderson dkk. (2011), dampak keragaman pada kinerja keuangan perusahaan bervariasi dengan karakteristik perusahaan, dengan keragaman dewan secara positif mempengaruhi kinerja perusahaan yang lebih kompleks tetapi memiliki efek merugikan dalam organisasi yang kurang kompleks. Dobbin dan Jung (2011), dalam studi mereka tentang hubungan antara direktur wanita dan kinerja keuangan perusahaan AS, menemukan bukti korelasi negatif antara keragaman dewan gender dan Tobin's Q, tetapi tidak ada hubungan yang signifikan antara keragaman gender dan ROA. Sementara Erhardt dkk. (2003) meneliti 112 perusahaan AS terkemuka dan menemukan korelasi positif antara ROA dan keragaman di dewan.

Selain itu, Ahern dan Dittmar (2012) menemukan dampak negatif pada nilai perusahaan dengan dewan direksi yang seluruhnya laki-laki, sedangkan reaksi pasar yang positif ditemukan pada perusahaan yang memiliki setidaknya satu direktur wanita.

Berdasarkan temuan dan kajian literatur maka dikemukakan hipotesis sebagai berikut:

H3 = Persentase Gender berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

METHODS

Studi ini bertujuan untuk meneliti terkait hubungan antara ukuran dewan, independensi dewan, dan persentase gender terhadap kinerja perusahaan yang diukur dari ROA dan Market to Book Value. Sample perusahaan yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 selama periode 2015-2020 berturut-turut dengan mengeluarkan sample yang outlier sehingga didapatkan 21 perusahaan. Data dikumpulkan melalui media Bloomberg dan laporan perusahaan terkait. Adapun pengukuran terkait variabel penelitian sebagai berikut:

a. Pengukuran kinerja perusahaan

Penelitian-penelitian sebelumnya tentang tata kelola perusahaan terkait dengan kinerja perusahaan (misalnya, Khan dkk., 2017; Rizwan dkk., 2016; Dogan dkk., 2013; Jyoti, 2017; Guillet dkk., 2013; Zhao, 2003; Lam dan Lee, 2008; Jackling dan Johl, 2009; Makhlof dkk., 2017; Al-Daoud dkk., 2016; Hassan dan Halbouni, 2013; Andreou ef al., 2014; Christensen dkk., 2010), menunjukkan bahwa kinerja perusahaan dapat diukur dengan dua jenis metrik. Jenis pertama adalah ukuran kinerja berbasis akuntansi, yang diwakili oleh tingkat pengembalian aset (ROA). Tipe kedua adalah ukuran kinerja berbasis pasar, yang diwakili oleh rasio Market-to Book value (MTB).

Metode penghitungan return on assets (ROA) sesuai dengan penelitian sebelumnya (misalnya Anmadi dan Bouri, 2017; Al-Daoud dkk., 2016; Awan dan Jamali, 2016; Hassan dan Halbouni, 2013; Jackling dan Johl, 2009; Makhlof dkk., 2017; Rechner dan Dalton, 1991; Rizwan dkk., 2016; Rutledge dkk., 2016; Sanda dkk., 2010; Zhao, 2003), sebagai berikut:

- $ROA = \text{Laba bersih} / \text{total aset pada akhir tahun.}$

Selanjutnya, untuk memperkirakan indikator pasar, kami mengikuti penelitian sebelumnya (misalnya, Lam dan Lee, 2008; Khan dkk., 2017; Shan dan McIver, 2011; Villanueva Villar dkk., 2016; Rizwan dkk., 2016; Hassan dan Halbouni, 2013). Dengan demikian, kami dapat menunjukkan metode yang digunakan untuk menghitung Market-to-Book value ratio (MTB) sebagai berikut:

- MTB = Nilai pasar ekuitas pemegang saham/Nilai buku ekuitas pemegang saham pada akhir tahun.

b. Pengukuran karakteristik dewan dan variabel control

Kami mengukur ukuran dewan, dewan independen, dan persentase gender dengan mengikuti penelitian sebelumnya (misalnya, Khan dkk., 2017; Vafeas, 1999; Ahmadi dan Bouri, 2017; Rutledge dkk., 2016; Rizwan dkk., 2016; Gomez dkk., 2017; Jackling dan Johl, 2009; Makhlof dkk., 2017; Hassan dan Halbouni, 2013; Andreou dkk., 2014; Christensen dkk., 2010) sebagai berikut:

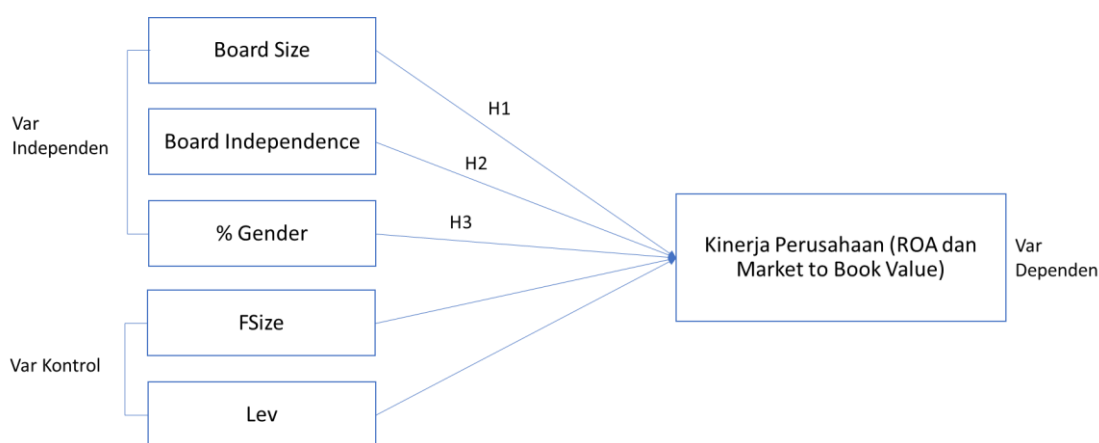
- Ukuran Dewan (BSize) = Jumlah anggota dewan direksi di akhir tahun.
- Dewan Independen (BIndp) = Jumlah anggota dewan yang independen di akhir tahun
- Persentase Gender (Gender) = Persentase perempuan terhadap jumlah dewan yang ada

Untuk menentukan dampak karakteristik perusahaan terhadap kinerja perusahaan, kami memasukkan beberapa variabel kontrol seperti ukuran perusahaan dan leverage perusahaan. Variabel-variabel ini telah digunakan oleh banyak penelitian tentang tata kelola perusahaan (misalnya, Ahmadi dan Bouri, 2017; Christensen dkk., 2010; Mashayekhi dan Bazaz, 2008; Shan dan McIver, 2011; Hassan dan Halbouni, 2013; Andreou et al., 2014; Manafi dkk., 2015; Rizwan dkk., 2016; Jyoti, 2017). Oleh karena itu, kita dapat menunjukkan variabel kontrol dan metode yang digunakan untuk menghitungnya sebagai berikut:

- Ukuran Perusahaan (FSize) = Logaritma natural dari aset perusahaan pada akhir tahun
- Leverage Ratio (Lev) = Total liabilitas dibagi jumlah aset akhir tahun

c. Model Penelitian

Berdasarkan kajian literatur dan temuan empiris, maka disusunlah model penelitian sebagai berikut:



Adapun persamaan model dibuat sebagai berikut:

$$ROA_{it}/MTB_{it} = \beta + \beta_1 BSize_{it} + \beta_2 BIndp_{it} + \beta_3 Gender_{it} + \beta_4 FSize_{it} + \beta_5 Leverage_{it}$$

Dimana:

- ROA = Laba bersih/total aset pada akhir tahun
- MTB = Nilai pasar ekuitas pemegang saham/Nilai buku ekuitas pemegang saham akhir tahun
- BSize = Jumlah anggota dewan direksi setiap tahunnya
- BIndp = Jumlah anggota dewan yang independen setiap tahunnya
- Gender = Persentase perempuan terhadap jumlah dewan yang ada
- β = konstanta
- i = mewakili perusahaan
- t = mewakili tahun (2015, ..., 2020).

Mengingat sifat data penelitian, maka digunakan model data longitudinal (model data panel), yang mencakup tiga model: Pooled Regression Model (PRM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Model terbaik dipilih menggunakan uji statistik berikut: uji Chow, uji Breusch-Pagan LM, dan uji Hausman. Program analisis yang digunakan adalah E-views 9.

Adapun penggunaan data panel dapat memberikan keuntungan seperti meminimalkan bias yang muncul dalam hasil analisis, memberi lebih banyak informasi, variasi, dan degree of freedom (Gujarati 2012), yang membuatnya terbebas dari asumsi klasik (Gujarati, 2012; Maddala, 1998).

RESULTS AND DISCUSSION

Statistik Deskriptif

Tabel 1 menunjukkan nilai rata-rata (nilai tengah) ROA adalah 6.6% (5.6%) dengan nilai minimum -3.6% dan nilai maximum 22.1% serta standar deviasinya adalah 4.7%. Sementara nilai rata-rata (nilai tengah) Market-to-Book (MTB) adalah 3.494 (2.528) dengan rentang 0.566 hingga 9.293 dan standar deviasinya adalah 2.498, yang menunjukkan bahwa saham LQ45 overvalued.

Table 1 Statistik Deskriptif

| Variabel | N | Mean | Median | Min | Max | StDev |
|----------|-----|-------|--------|--------|--------|-------|
| ROA | 126 | 0.066 | 0.056 | -0.036 | 0.221 | 0.047 |
| MTB | 126 | 3.494 | 2.528 | 0.566 | 9.293 | 2.498 |
| BSize | 126 | 6.627 | 6.000 | 3.000 | 12.000 | 2.015 |
| BIndp | 126 | 2.746 | 3.000 | 1.000 | 7.000 | 1.159 |

| | | | | | | |
|--------|-----|--------|--------|--------|--------|-------|
| Gender | 126 | 0.091 | 0.000 | 0.000 | 0.429 | 0.121 |
| FSize | 126 | 30.760 | 31.553 | 21.503 | 34.972 | 3.740 |
| Lev | 126 | 0.500 | 0.465 | 0.127 | 0.873 | 0.228 |

Sumber: Output Excel

Ukuran dewan (BSize) perusahaan LQ45 menunjukkan jumlah rata-rata (nilai tengah) yaitu 7 (6) dengan rentang jumlah dewan antara 3-12 anggota, dan standar deviasinya adalah 2.015. Di sisi lain, Independensi dewan perusahaan LQ45 menunjukkan jumlah rata-rata (nilai tengah) yaitu 3 (3) dengan rentang dewan yang independen antara 1-7 anggota, dan standar deviasinya adalah 1.159. Sementara itu, persentase gender yang menunjukkan jumlah wanita dalam dewan perusahaan LQ45 menunjukkan jumlah rata-rata (nilai tengah) yaitu 0.091 (0.000) dengan rentang proposi antara 0-0.429 dan standar deviasinya 0.121, hal ini memberikan makna bahwa jumlah wanita yang menjadi bagian dari dewan tidak lebih dari setengahnya.

Regresi Data Panel

Hasil regresi ditunjukkan pada tabel 2. Tabel menunjukkan bahwa ukuran dewan, independensi dewan, komposisi gender, ukuran perusahaan, dan leverage perusahaan menjelaskan 32.5% dari variasi ROA dan 95.8% dari variasi MTB, untuk perusahaan yang terdaftar LQ45 dari 2015-2020 berturut-turut. Dapat dilihat juga pada tabel 2 bahwa F-statistic untuk keseluruhan model adalah signifikan (ROA: $F = 13.053$, $P < 0.0000$; MTB: $F = 114.791$, $P < 0.0000$), yang menunjukkan bahwa semua model signifikan.

Hipotesis pertama penelitian ini berpendapat bahwa ukuran dewan memberikan pengaruh signifikan terhadap kinerja pada perusahaan. Hal ini sejalan dengan temuan dimana terdapat hubungan signifikan negatif secara statistik ($\beta = - 0.009$, $P < 0,05$) antara ukuran dewan dan pengembalian aset dilihat dari ROA. Hubungan yang signifikan namun negatif dapat dijelaskan dengan argumen bahwa ukuran dewan yang kecil akan memunculkan berbagai keuntungan seperti interaksi yang baik dan lancar antara direksi selama musyawarah mengenai tantangan dan masalah yang dihadapi perusahaan (Lipton dan Lorsch, 1992), dapat meminimalisir munculnya biaya yang mungkin melebihi manfaat yang didapatkan (Yermack, 1996), serta meningkatkan efisiensi dalam pengelolaan manajemen (Mashayekhi dan Bazaz, 2008). Hasil tersebut didukung oleh temuan studi sebelumnya dimana dewan direksi yang lebih besar tidak efektif, dan memiliki hubungan negatif dengan kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA (Christensen dkk., 2010; Mashayekhi and Bazaz, 2008; Hassan and Halbouni, 2013; Rutledge dkk., 2016; Makhlouf dkk., 2017; Gomez dkk., 2017; Rizwan dkk., 2016; Al-Daoud ef al., 2016; Andreou ef al., 2014). Sementara itu diketahui bahwa

ukuran dewan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dilihat dari market-to-book value (MTB). Hasil ini sejalan dengan temuan studi sebelumnya yang menyatakan bahwa tidak ditemukan hubungan signifikan antara ukuran dewan dengan kinerja perusahaan (Hassan and Halbouni, 2013; Manafi dkk., 2015; Rizwan dkk., 2016).

Tabel 2 Regresi Data Panel

| Model | 1 | 2 |
|---------------------|-------------------------|-------------------------|
| Variabel Dependen | ROA | MTB |
| Variabel Independen | Coef | Coef |
| BSize | -0.009 (0.0004)*** | -0.03 (0.6705) |
| BIndp | 0.005 (0.2287) | 0.22 (0.0481)** |
| Gender | -0.009 (0.6970) | -0.22 (0.7358) |
| FSize | 0.006 (0.0005)*** | -1.36 (0.0000)*** |
| Lev | -0.17 (0.0000)*** | 4.35 (0.0002)*** |
| Estimation | REM | FEM |
| Adjusted R2 | 0.325 | 0.958 |
| F-statistic | 13.05296 (0.0000)*** | 114.7912 (0.0000)*** |
| Durbin Watson | 1.237 | 1.477 |
| No. Observation | 126 | 126 |

Catatan: *P < 0.1; **P < 0.05; ***P < 0.01

Sumber: Output E-Views 9

Hipotesis kedua penelitian ini berpendapat bahwa independensi dewan berpengaruh signifikan terhadap kinerja pada perusahaan. Hal ini sesuai dengan temuan bahwa independensi dewan memiliki pengaruh signifikan secara statistik terhadap kinerja pada perusahaan dilihat dari market-to-book value ($\beta = 0.22$, $P < 0,05$). Hubungan yang signifikan dan positif ini dapat dijelaskan dengan argumen bahwa manajer memiliki kepentingan pribadi dan direktur independen bekerja sebagai mekanisme pemantauan yang efektif untuk melindungi pemegang saham, menahan perilaku kepentingan manajer dan memoderasi konflik prinsipal-agen (Shan, 2013). Hasil tersebut didukung dengan temuan studi sebelumnya yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan signifikan dan positif antara independensi dewan dengan kinerja perusahaan (Baysinger dan Butler, 1985; Chancharat dkk., 2012; Kesner, 1987; Knyazeva dkk., 2013; Pearce dan Zahra, 1992; Rosenstein dan Wyatt, 1990; Schellenger dkk., 1989). Sementara itu apabila dilihat dari ROA, maka independensi dewan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Temuan ini didukung dengan

penelitian sebelumnya yang membuktikan bahwa independensi dewan dan kinerja perusahaan tidak memiliki hubungan signifikan (Abdullah, 2004; Haniffa dan Hudaib, 2006; Rahman dan Mohamed Ali, 2006).

Hipotesis ketiga penelitian ini berpendapat bahwa terdapat hubungan signifikan antara persentase gender terhadap kinerja perusahaan baik dari ROA maupun MTB. Hal ini bertentangan dengan hasil temuan dimana persentase gender tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan dilihat dari ROA dan market-to-book-value ($\beta = -0.009$, $P > 0,05$; $\beta = -0.22$, $P > 0,05$). Hasil ini didukung oleh temuan sebelumnya yang menyatakan bahwa diversitas gender tidak memiliki hubungan dengan kinerja perusahaan (Carter et al., 2010; Rose, 2007; Shrader dkk., 1997).

CONCLUSIONS

Studi ini bertujuan untuk menyelidiki pengaruh karakteristik dewan terhadap kinerja perusahaan dilihat dari ROA dan MTB, dengan subjek penelitiannya adalah perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 dari 2015-2020 secara berturut-turut. Temuan menunjukkan bahwa semakin kecil ukuran dewan direksi maka semakin baik kinerja perusahaan dilihat dari ROA, sehingga penting untuk menjaga ukuran dewan agar tidak terlalu besar untuk meningkatkan efektivitas dan efisiensi kinerja manajemen. Sementara itu temuan lain menunjukkan bahwa semakin banyak dewan independen maka semakin baik kinerja perusahaan dilihat dari market-to-book value, sehingga penting untuk memperbanyak dewan independensi sebagai upaya untuk melindungi kepentingan pemegang saham dan mencegah kepentingan manajer yang merugikan nilai saham perusahaan. Di sisi lain penelitian ini tidak menemukan hubungan yang signifikan antara persentase gender dengan kinerja perusahaan baik dari ROA maupun market-to-book value.

REFERENCES

- Adiguzel, H. 2013. Corporate Governance, Family Ownership and Earnings Management: Emerging Market Evidence. *Accounting and Finance Research*, 24, 17-33.
- Ahmadi, A., & Bouri, A. 2017. Board of directors' composition and performance in French CAC 40 listed firms. *Accounting*, 34, 245-256.
- Andreou, P. C., Luca, C., & Panayides, P. M. 2014. Corporate governance, financial management decisions and firm performance: Evidence from the maritime industry. *Transportation Research Part E: Logistics and Transportation Review*, 63, 59-78.
- Awan, A. W., & Jamali, J. A. 2016. Impact of Corporate Governance on Financial Performance: Karachi Stock Exchange, Pakistan. *Business and Economic Research*, 62, 401-411.

- Bathala, C. T., & Rao, R. P. 1995. The Determinants of Board Composition: An Agency Theory Perspective. *Managerial and Decision Economics*, 161, 59-69.
- Chang, C. S., Yu, S. W., & Hung, C. H. 2015. Firm risk and performance: the role of corporate governance. *Review of Managerial Science*, 91, 141-173.
- Christensen, J., Kent, P., & Stewart, J. 2010. Corporate Governance and Company Performance in Australia. *Australian Accounting Review*, 204, 372-386.
- Dechow, P. M. 1994. Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 181, 3-42.
- Dey, A. 2008. Corporate Governance and Agency Conflicts. *Journal of Accounting Research*, 465, 1143-1181.
- Dogan, M., Leyli Elitas, B., Agca, V., & Ogel, S. 2013. The Impact of CEO Duality on Firm Performance: Evidence From Turkey. *International Journal of Business and Social Science*, 42, 149-155.
- Erhardt, N. L., Werbel, J. D., & Shrader, C. B. 2003. Board of Director Diversity and Firm Financial Performance. *Corporate Governance: An International Review*, 112, 102-111.
- Florackis, C. 2008. Agency costs and corporate governance mechanisms: evidence for UK firms. *International Journal of Managerial Finance*, 41, 37-59.
- Goh, B. W., Lee, J., Ng, J., & Yong, K. O. 2016. The Effect of Board Independence on Information Asymmetry. *European Accounting Review*, 251, 155-182.
- Gomez, J. J. M., Cortés, D. L., & Betancourt, G. G. 2017. Effect of the Board of Directors on Firm Performance. *International Journal of Economic Research*, 146, 349-361.
- Guillet, B. D., Seo, K., Kucukusta, D., & Lee, S. 2013. CEO duality and firm performance in the U.S. restaurant industry: Moderating role of restaurant type. *International Journal of Hospitality Management*, 33, 339-346.
- Han, S. H., Kim, M., Lee, D. H., & Lee, S. 2014. Information Asymmetry, Corporate Governance, and Shareholder Wealth: Evidence from Unfaithful Disclosures of Korean Listed Firms. *Asia Pacific Journal of Financial Studies*, 435, 690-720.
- Hassan, M. K., & Halbouni, S. S. 2013. Corporate governance, economic turbulence and financial performance of UAE listed firms. *Studies in Economics and Finance*, 302, 118-138.
- Holm, C., & Schgler, F. 2010. Reduction of Asymmetric Information Through Corporate Governance Mechanisms - The Importance of Ownership Dispersion and Exposure toward the International Capital Market. *Corporate Governance: An International Review*, 181, 32- 47.
- Ibrahim, H., & Abdul Samad, F. M. 2011. Corporate Governance and Agency Costs. *International Corporate Governance Advances in Financial Economics*, 14, 109-130.
- Ingle, C. B., & Van der Walt, N. T. 2004. Corporate Governance, Institutional Investors and Conflicts of Interest. *Corporate Governance: An International Review*, 124, 534-551.

- John, K., Litov, L., & Yeung, B. 2008. Corporate Governance and Risk-Taking. *The Journal of Finance*, 634, 1679-1728.
- Jouini, F. 2013. Corporate Governance and the Level of Financial Disclosure by Tunisian Firm. *Journal of Business Studies Quarterly*, 43, 95-111.
- Julizaerma, M. K., & Sori, Z. M. 2012. Gender Diversity in the Boardroom and Firm Performance of Malaysian Public Listed Companies. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 653, 1077-1085.
- Jyoti, P. 2017. Board Activity and Firm Performance. *Indian Journal of Corporate Governance*, 101, 44-57.
- Kamarudin, K. A., Wan Ismail, W. A., & Samsuddin, M. E. 2012. the Influence of CEO Duality on the Relationship between Audit Committee Independence and Earnings Quality. *Social and Behavioral Sciences*, 65, 919-924.
- Kanagaretnam, K., Lobo, G. J., & Whalen, D. J. 2007. Does good corporate governance reduce information asymmetry around quarterly earnings announcements?. *Journal of Accounting and Public Policy*, 264, 497-522.
- Khan, A., Tanveer, S., & Malik, U. 2017. An empirical analysis of corporate governance and firm value: Evidence from KSE-100 Index. *Accounting*, 32, 119-130.
- Krishnan, H. A., & Park, D. 2005. A few good women—on top management teams. *Journal of Business Research*, 5812, 1712-1720.
- Lam, T. Y., & Lee, S K. 2008. CEO duality and firm performance: evidence from Hong Kong. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 83, 299-316.
- Lipton, M., & Lorsch, J. W. 1992. A Modest Proposal for Improved Corporate Governance. *The Business Lawyer*, 481, 59-77.
- Liu, Q., & Lu, Z. 2007. Corporate governance and earnings management in the Chinese listed companies: A tunneling perspective. *Journal of Corporate Finance*, 135, 881-906.
- Lopatta, K., Buchholz, F., & Kaspereit, T. 2016. Asymmetric Information and Corporate Social Responsibility. *Business & Society*, 553, 458-488.
- Machuga, S., & Teitel, K. 2007. The effects of the Mexican Corporate Governance Code on Quality of Earnings and its Components. *Journal of international Accounting Research*, 61, 37-55.
- Makhlouf, M. H., Laili, N. H., Ali Basah, M. Y., & Ramli, N. A. 2017. Board of Directors' Effectiveness and Firm Performance: Evidence from Jordan. *Research Journal of Finance and Accounting*, 818, 23-34.
- Manafi, R., Mahmoudian, A., & Zabihi, A. 2015. Study of the Relationship between Corporate Governance and Financial Performance of the Companies Listed in Tehran Stock Exchange Market. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 65, 56-61.

- Mashayekhi, B., & Bazaz, M. S. 2008. Corporate Governance and Firm Performance in Iran. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 42, 156-172.
- Mashayekhi, B., & Bazaz, M. S. 2010. The Effects of Corporate Governance on Earnings Quality: Evidence from Iran. *Asian Journal of Business and Accounting*, 32, 71-100.
- Mathew, S., Ibrahim, S., & Archbold, S. 2018. Corporate governance and firm risk. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 181, 52-67.
- Petra, S. T. 2007. The effects of corporate governance on the informativeness of earnings. *Economics of Governance*, 82, 129-152. <https://dx.doi.org/10.1007/s10101-006-0018-8>
- Rechner, P L., & Dalton, D. R. 1991. CEO duality and organizational performance: A longitudinal analysis. *Strategic Management Journal*, 122, 155-160.
- Rizwan, M., Asrar, H., Siddiqui, N. A., & Usmani, W. U. 2016. The Impact of Corporate Governance on Financial Performance: An Empirical Investigation. *International Journal of Management Sciences and Business Research*, 59, 11-27.
- Ronen, J., & Yaari, V. 2008. *Earnings Management: Emerging Insights in Theory, Practice, and Research*. New York, USA: Springer.
- Rutledge, R. W., Karim, K. E., & Lu, S. 2016. The Effects of Board Independence and CEO Duality on Firm Performance: Evidence from the NASDAQ-100 Index with Controls for Endogeneity. *Journal of Applied Business and Economics*, 182, 49-71.
- Shan, Y. G., & McIver, R. P. 2011. Corporate governance mechanisms and financial performance in China: panel data evidence on listed non-financial companies. *Asia Pacific Bus. Rev*, 173, 301-324.
- Tudway, R., & Pascal, A. M. 2006. Corporate governance, shareholder value and societal expectations. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 63, 305-316.
- Vafeas, N. 1999. Board meeting frequency and firm performance. *Journal of Financial Economics*, 531, 113-142.
- Villanueva-Villar, M., Rivo-Lépez, E., & Lago-Penas, S. 2016. On the relationship between corporate governance and value creation in an economic crisis: Empirical evidence for the Spanish case. *Business Research Quarterly*, 194, 233-245.
- Yermack, D. 1996. Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 402, 185-211.
- Zhao, R. 2003. Corporate governance and firm performance: Some evidence from Chinese listed companies. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 102, 187-201.
- S. N. Abdullah, "Board composition, CEO duality and performance among Malaysian listed Companies," *Corporate Governance International Journal of Business in Society*, vol. 4, pp. 47-61, 2004.

-
- R. M. Haniffa and M. Hudaib, "Corporate governance structure and performance of Malaysian listed companies," *Journal of Business Finance and Accounting*, vol. 33, no. 7, pp. 1034-1062, 2006
- R. A. Rahman and F. H. M. Ali, "Audit committee, culture and earnings management: Malaysian evidence," *Managerial Auditing Journal*, vol. 21, no. 7, pp. 783-804, 2006.
- Adams, R.B., & Ferreira, D. 2009. Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics* 945, 291-309.
- Ahern, K. R., & Dittmar, A. K. 2012. The changing of the boards: The impact on firm valuation of mandated female board representation. *Quarterly Journal of Economics* 127, 137–197.
- Anderson, R. C., Reeb, D. M., Upadhyay, A., & Zhao, W. 2011. The economics of director heterogeneity. *Financial Management* 40, 5–38.
- Carter, D. A., Simkins, B. J. & Simpson, W. G. 2003. Corporate Governance, Board Diversity and Firm Value. *The Financial Review* 38, 33-35.
- Dobbin, F. & Jung, J. 2011. Corporate Board Gender Diversity and Stock Performance: The Competence Gap or Institutional Investor Bias? *North Carolina Law Review* 893, 809-838
- Erhardt, N., Werbel, J.D. & Shrader, C.B. 2003. Board of director diversity and firm financial performance. *Corporate Governance: an International Review* 1, 102-111.
- Fama, E.F. & Jensen, M.C. 1983. Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics* 262, 301-325
- Smith, N., Smith, V. & Verner, M. 2006. Do women in top management affect firm financial performance? A panel study of 2,500 Danish Firms. *International Journal of Productivity and Performance Management* 557, 569-593.