

JURNAL
PENGARUH KARAKTERISTIK- KARAKTERISTIK *CORPORATE GOVERNANCE*
TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN
SKRIPSI



Oleh :

Nama : Revina Oktavianti

Nomor Mahasiswa : 16311030

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
YOGYAKARTA

2019

ABSTRAK

PENGARUH KARAKTERISTIK-KARAKTERISTIK *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN

REVINA OKTAVIANTI

revinaorevin@gmail.com

Fakultas Bisnis dan Ekonomika Program Studi Manajemen

Universitas Islam Indonesia

Yogyakarta

Penelitian ini bertujuan untuk menginvestigasi pengaruh karakteristik *corporate governance* terhadap kinerja keuangan. Data dalam penelitian menggunakan laporan tahunan dari 30 perusahaan property dan real estate serta 22 perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 sampai 2018. Teknik pengambilan data menggunakan teknik purposive sampling yang diperoleh dari web www.idx.co.id dan masing-masing website dari sampel perusahaan. Pengolahan data menggunakan regresi data panel dengan software Eviews 9. Hasil dari penelitian ini mengungkapkan bahwa kepemilikan manajerial, proporsi dewan direksi wanita, dan proporsi dewan komisaris independen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Sedangkan proporsi dewan komisaris wanita dan proporsi dewan komisaris TNI berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Variabel lain yang digunakan yaitu ukuran dewan direksi, proporsi dewan direksi TNI, dan CEO *tenure* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Kata kunci : *karakteristik-karakteristik dewan, corporate governance, financial performance*

1. PENDAHULUAN

Mekanisme tata kelola perusahaan (*corporate governance*) menjadi tema yang memiliki peran penting dalam mewujudkan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan (Tornyeva dan Wereco, 2012). Kurang kuatnya sistem tata kelola perusahaan di negara berkembang disebabkan karena peraturan yang masih belum secara tegas ditegakkan (Leuz & Wysocki, 2016). Hasil survei yang dilakukan terhadap tingkat korupsi di Indonesia menunjukkan angka yang masih tinggi (Sudibyo, 2016). Maraknya tindakan korupsi yang terjadi di Indonesia menjadikan pentingnya penegasan terhadap praktik tata kelola perusahaan yang baik bagi suatu perusahaan.

Karakteristik tata kelola perusahaan yang berkaitan dengan faktor-faktor demografi menjadi isu penelitian yang berkembang saat ini. Carter, Simkins, dan Simpson (2003) mengatakan bahwa keterlibatan wanita dalam suatu posisi di struktur perusahaan memberi pengaruh yang positif bagi kinerja perusahaan. Tak hanya

berkaitan dengan gender, tingkat pergantian CEO menjadi faktor yang perlu diperhatikan. Kemampuan CEO menjadi gambaran tingkat kontribusi yang akan menunjang kinerja perusahaan. Selain itu, adanya keterlibatan para anggota yang mempunyai latar belakang anggota TNI menjadi cara yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk memberikan karakter yang disiplin dan tegas dalam lingkungan kerja perusahaan.

Perusahaan yang tumbuh relatif besar seperti dalam industri property dan real estate serta pertambangan yang banyak melakukan kegiatan dengan proyek besar dan memerlukan suatu pengontrol dalam pelaksanaan seluruh aktivitas perusahaan. Gompers, Ishii dan Metrick (2003) menyebutkan bahwa nilai perusahaan akan meningkat seiring dengan penerapan yang baik oleh perusahaan terhadap mekanisme *corporate governance*. Salah satu elemen penting yang dapat memperkuat kelangsungan hidup perekonomian suatu perusahaan dan negara adalah dengan peningkatan praktik tata kelola perusahaan secara menyeluruh (Ibrahim & Samad, 2011).

Hasan dan Butt (2009) berpendapat bahwa prinsip-prinsip tata kelola yang baik menjadi perhatian utama bagi para investor dan kreditor. Pengelolaan keuangan yang baik memberikan citra yang positif bagi perusahaan. Gompers et al. (2003) berpendapat bahwa implementasi tata kelola yang ditingkatkan membuat kinerja dan nilai perusahaan menjadi lebih tinggi. Hasil penelitian terdahulu oleh Tornyeva dan Wereko (2012) menjelaskan adanya pengaruh positif antara tata kelola perusahaan dengan kinerja yang dihasilkan perusahaan. Berlawanan dengan pendapat sebelumnya, Klein, Shapiro, dan Young (2005) mengemukakan bahwa pengelolaan tata kelola yang lebih baik tidak terbukti secara umum mampu mendorong tingginya kinerja perusahaan. Khatab, Masood, Zaman, Saleem, dan Saeed (2011) juga menemukan adanya dampak yang signifikan antara tata kelola dengan kinerja perusahaan mengimplikasikan bahwa perusahaan yang menerapkan tata kelola perusahaan dengan baik lebih menunjang kinerja yang tinggi daripada perusahaan dengan penerapan tata kelola yang buruk.

2. KAJIAN PUSTAKA

1. Tata Kelola Perusahaan (*Corporate Governance*)

Pengertian tata kelola perusahaan menurut Claessens (2003) terbagi menjadi dua kategori. Kategori pertama berkaitan dengan karakteristik berperilaku seperti kinerja, efisiensi, pertumbuhan, struktur keuangan dan perlakuan terhadap pemangku kepentingan serta para pemegang saham. Sedangkan untuk kategori yang kedua terkait dengan kerangka secara normatif yaitu sebagai pengatur dalam setiap operasional perusahaan baik berkaitan dengan sistem hukum, pasar keuangan, dan pasar tenaga kerja.

Adanya pemisahan antara pemilik perusahaan dengan pengelola perusahaan sering menimbulkan *agency conflict*. Teori *agency* yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976) membahas munculnya *agency conflict* dikarenakan perlakuan manajer yang tidak mendorong kepentingan para pemodal sehingga memberikan kerugian bagi para pemodal. Roberts (2004) menyatakan bahwa adanya *agency conflict* memicu perusahaan untuk mengeluarkan biaya yang

bertujuan untuk membantu meluruskan tindakan dari kepentingan pengelola dengan kepentingan para pemegang saham serta adanya pengawasan terhadap pengelola dari peluang untuk melakukan penyimpangan. Tata kelola perusahaan membantu memberikan sebuah solusi dari berbagai masalah yang terkait dengan investor dan konflik yang terjadi diantara para pemegang saham tersebut (Claessens 2003).

2. Corporate Governance dan Kinerja Keuangan

La Porta, dkk (1999) menyatakan bahwa jaminan perlindungan yang dibangun terhadap investor akan lebih besar seiring dengan meningkatnya peraturan terhadap lingkungan perusahaan yang terjamin. Pengelolaan jaminan perlindungan tersebut diterapkan dengan *Good Corporate Governance (GCG)* agar tidak terjadi hal-hal yang menyimpang. Tata kelola perusahaan mempunyai korelasi yang positif dengan kinerja keuangan suatu perusahaan (Drobetz, dkk 2004). Implementasi tata kelola perusahaan yang baik akan semakin menunjang usaha perusahaan dalam menghasilkan nilai yang tinggi. Meningkatnya nilai suatu perusahaan mencerminkan tingkat kinerja yang semakin tinggi. Tata kelola perusahaan mempunyai korelasi yang positif dengan kinerja keuangan suatu perusahaan (Drobetz, W., Schillhofer, A., & H, Zimmermann, 2004). Implementasi tata kelola perusahaan yang baik akan semakin menunjang usaha perusahaan dalam menghasilkan nilai yang tinggi.

3. Pengembangan Hipotesis

Penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Wahla, Shah, dan Hussain (2012) menunjukkan bahwa adanya hubungan yang positif antara kepemilikan manajerial dengan kinerja perusahaan.. Cho (1998) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial yang besar memberikan pengaruh untuk tidak berlaku disiplin yang akhirnya akan menurunkan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial yang kecil lebih dipercaya dapat menyeimbangkan kepentingan antara pemegang saham dengan pengelola (Brailsford, Oliver, Pua 2002). Walaupun demikian, para manajer akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan. Besarnya saham yang dimiliki oleh para manajer akan membuat kontrol terhadap tingkat likuiditas keuangan perusahaan semakin baik.

H1 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan

Penelitian Tornyeva dan Wereko (2012) menunjukkan hasil bahwa ukuran dewan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Wen, Rwegasira, dan Bilderbeek (2002) menemukan adanya pengaruh positif antara ukuran dewan direksi dengan kinerja perusahaan karena akan meningkatkan pengawasan yang tegas terhadap peraturan yang berlaku. Sedangkan Lipton dan Lorsch (1992) berpendapat bahwa ukuran dewan direksi yang kecil membuat komunikasi dan proses pengambilan keputusan menjadi lebih murah dan cepat.

H2 : Ukuran Dewan Direksi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan

Direktur wanita dipercaya mampu memberikan perilaku yang berbeda dengan direktur laki-laki, dimana mereka lebih dapat mengontrol dan bisa menjadi

penyedia saran yang baik (Ismail, Abdullah, dan Nachum, 2013). Posisi wanita yang ada pada dewan direksi maupun dewan komisaris memungkinkan adanya proses pengelolaan perusahaan yang lebih baik dan dengan kemampuan kreativitas serta kualitas yang dihasilkan akan lebih membuat motivasi bagi para pekerja wanita lain dengan posisi yang lebih rendah untuk terus meningkatkan semangat mereka untuk bekerja lebih baik lagi. Semakin besar jumlah wanita dalam dewan direksi dapat meningkatkan citra perusahaan (Luckerath-Rovers & De Bos 2011).

H3 : Proporsi dewan direksi wanita berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan

H4 : Proporsi dewan komisaris wanita berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan

Hasil penelitian oleh Manurung (2016) menunjukkan bahwa ada hubungan positif antara gaya kepemimpinan, budaya kerja, dan pendidikan kualifikasi khusus terhadap kinerja para TNI. Ciri khas para TNI yang mempunyai disiplin tinggi serta kepemimpinan yang kuat menjadi sisi positif dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Penelitian lain oleh Benmelech dan Frydman (2014) juga menunjukkan bahwa latar belakang militer memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kekuatan dalam hal manajerial sehingga mampu meningkatkan kinerja yang dihasilkan perusahaan. Semakin besar proporsi dewan direksi dan dewan komisaris yang melibatkan anggota TNI akan lebih mendorong terciptanya kinerja perusahaan yang lebih baik.

H4 : Proporsi dewan direksi TNI berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan

H5 : Proporsi dewan komisaris TNI berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan

Komisaris independen merupakan anggota yang tidak berhubungan baik dari segi keuangan, manajemen, dan kepemilikan saham dengan anggota komisaris yang lain. Choi, Park, dan Yoo (2007) dalam penelitiannya menghasilkan adanya dampak positif yang terjadi antara komisaris independen dengan kinerja keuangan jika menggunakan ROA. Komisaris independen menjadi penengah dari setiap permasalahan antara pihak manajer internal dengan manajer eksternal (El-Chaarani, 2014). Khomsiyah (2005) juga menyatakan bahwa dengan adanya kontrol yang optimal oleh Dewan komisaris independen akan mengurangi terjadinya masalah keagenan yang muncul. Masalah keuangan pun menjadi lebih terkelola dan peluang untuk melakukan tindakan-tindakan buruk seperti manipulasi juga akan menjadi semakin sempit..

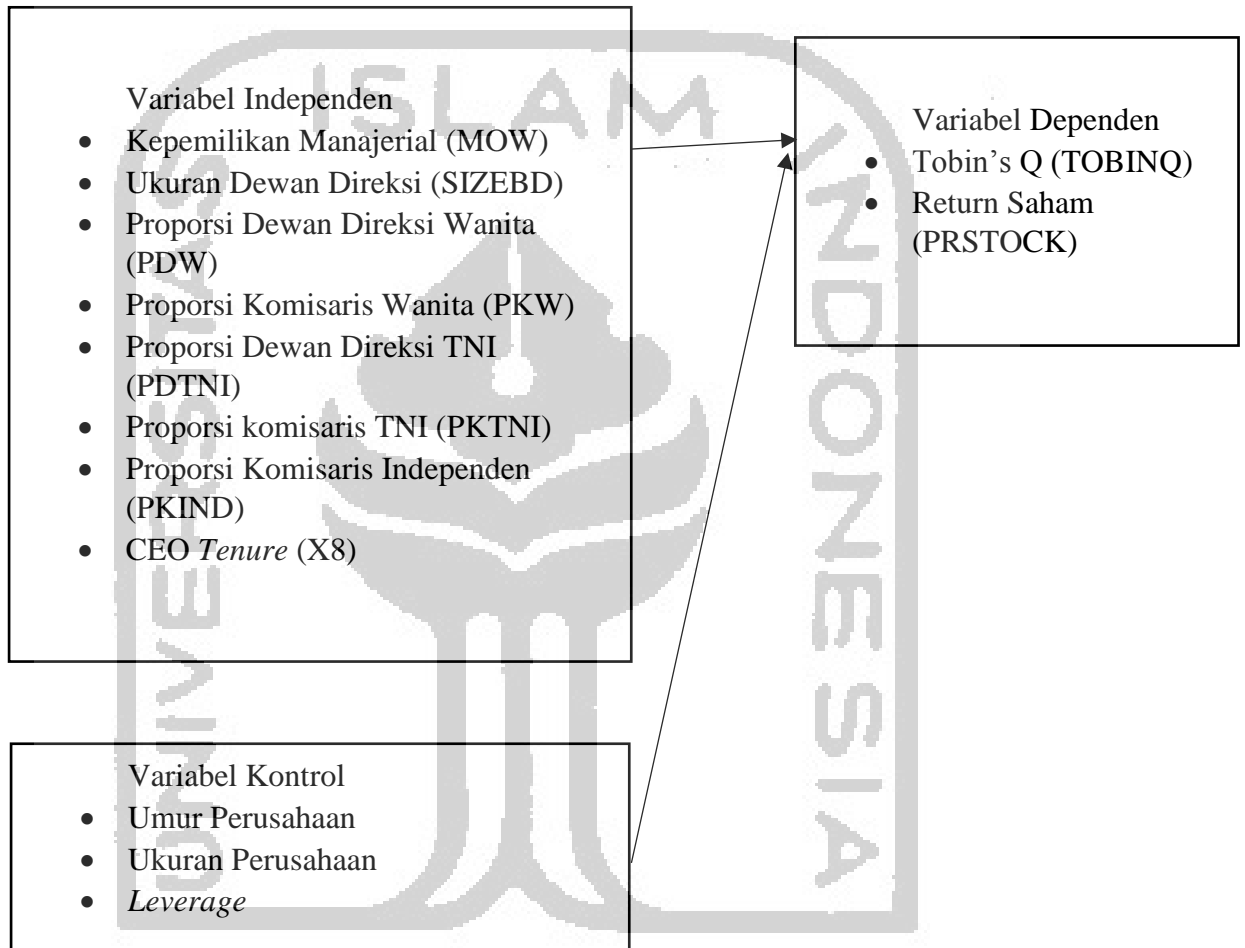
H7 : Proporsi Komisaris Independen berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan

Penelitian yang dilakukan oleh Tornyeva dan Wereko (2012) menunjukkan bahwa CEO *tenure* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Kim dan Yang (2014) menyatakan bahwa semakin CEO lama menduduki jabatannya semakin baik kualitas dari laporan keuangannya. Sedangkan pendapat dari Zhang (2009) menyatakan bahwa CEO yang menjabat dengan waktu yang lama justru memiliki tingkat perhatian terhadap laporan keuangan lebih rendah daripada CEO yang masih baru menduduki jabatan.

H8 : CEO *tenure* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan

KERANGKA PENELITIAN



3. METODE PENELITIAN

Populasi yang diambil untuk pengujian hipotesis adalah perusahaan pada sektor industri property dan real estate serta sektor pertambangan. Total perusahaan yang diambil menjadi sampel penelitian berjumlah 52 dengan 30 perusahaan yang bergerak di sektor property dan real estate serta 22 perusahaan yang bergerak di sektor pertambangan. Penarikan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel yang dilakukan secara tidak acak dengan kriteria tertentu yang mendasari penggunaan data tersebut (Etikan, Musa, dan Alkassim, 2015). Adapun kriteria penetapan sampel dalam penelitian ini yaitu :

1. Perusahaan pada sektor industri property dan real estate pada tahun 2014-2018 yang sudah *go public*.

2. Perusahaan pada sektor industri pertambangan pada tahun 2014-2018 yang sudah *go public*.
3. Perusahaan sektor property dan real estate serta perusahaan sektor pertambangan yang melampirkan hasil laporan tahunan pada tahun 2014-2018 di website perusahaan.
4. Perusahaan sektor property dan real estate serta perusahaan sektor pertambangan dengan laporan tahunan yang memenuhi data-data pendukung penelitian.

Data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder. Pencarian data dilakukan pada website resmi dari Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id dan diperoleh dari masing-masing website perusahaan terkait. Jangka waktu yang digunakan yaitu periode laporan keuangan tahunan pada tahun 2014 sampai 2018. Penelitian ini menggunakan variabel dependen berupa kinerja keuangan yang diukur dengan tobin's q dan return saham.

1. Tobin's Q

$$\text{Tobin's } q = \frac{\text{Nilai kapitalisasi pasar} + \text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

2. Return Saham

$$\text{Return Saham} = \text{Ln} \frac{\text{Harga saham tahun terakhir}}{\text{Harga saham tahun sebelumnya}}$$

Terdapat 8 variabel independen yang digunakan yaitu :

1. Kepemilikan Manajerial
Kepemilikan Manajerial

$$= \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki oleh dewan direksi dan dewan komisaris}}{\text{Total saham perusahaan yang beredar}} \times 100\%$$

2. Ukuran Dewan Direksi

$$\text{Ukuran Dewan Direksi} = \text{Ln Total seluruh dewan direksi}$$

3. Proporsi Dewan Direksi Wanita

$$\text{Proporsi Dewan Direksi Wanita} = \frac{\text{Jumlah dewan direksi wanita}}{\text{jumlah seluruh dewan direksi}}$$

4. Proporsi Dewan Direksi TNI

$$\text{Proporsi Dewan Komisaris Wanita} = \frac{\text{jumlah dewan komisaris wanita}}{\text{jumlah seluruh dewan komisaris}}$$

5. Proporsi Dewan Komisaris Wanita -

$$\text{Proporsi Dewan Direksi Wanita TNI} = \frac{\text{Jumlah dewan direksi TNI}}{\text{jumlah seluruh dewan direksi}}$$

6. Proporsi Dewan Komisaris TNI

$$\text{Proporsi Dewan Komisaris Wanita TNI} = \frac{\text{Jumlah dewan komisaris TNI}}{\text{jumlah seluruh dewan komisaris}}$$

7. Proporsi Dewan Komisaris Independen

$$\text{Proporsi Komisaris Independen} = \frac{\text{Jumlah dewan komisaris independen}}{\text{Total seluruh dewan komisaris}}$$

8. CEO *Tenure*

$$\text{CEO } Tenure = \text{Ln lamanya CEO menjabat di perusahaan}$$

Penelitian ini menggunakan variabel kontrol yaitu umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan leverage

1. Umur Perusahaan

$$\text{Umur perusahaan} = \ln (\text{Tahun penelitian} - \text{tahun perusahaan berdiri})$$

2. Ukuran Perusahaan

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln \text{ Total aset perusahaan}$$

3. Leverage

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total utang yang dimiliki perusahaan}}{\text{Total aset perusahaan}}$$

Persamaan 1

$$\text{TOBINQ}_{it} = \alpha + \beta 1. \text{MOW}_{i,t} + \beta 2. \text{SIZEBD}_{i,t} + \beta 3. \text{PDW}_{i,t} + \beta 4. \text{PKW}_{i,t} + \beta 5. \text{PDTNI}_{i,t} + \beta 6. \text{PKTNI}_{i,t} + \beta 7. \text{PKIND}_{i,t} + \beta 8. \text{CEOTEN}_{i,t} + \text{AGE}_{i,t} + \text{FSIZE}_{i,t} + \text{LEV}_{i,t} + e_{i,t}$$

Persamaan 2

$$\text{PRSTOCK}_{it} = \alpha + \beta 1. \text{MOW}_{i,t} + \beta 2. \text{SIZEBD}_{i,t} + \beta 3. \text{PDW}_{i,t} + \beta 4. \text{PKW}_{i,t} + \beta 5. \text{PDTNI}_{i,t} + \beta 6. \text{PKTNI}_{i,t} + \beta 7. \text{PKIND}_{i,t} + \beta 8. \text{CEOTEN}_{i,t} + \text{AGE}_{i,t} + \text{FSIZE}_{i,t} + \text{LEV}_{i,t} + e_{i,t}$$

4. HASIL DAN ANALISIS

4.1 Statistika Deskriptif

4.2 Tabel 4.1 Hasil Statistika Deskripsi

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	St. Deviasi
TOBINQ	0,123	12,13	1,382	1,304
PRSTOCK	0,000	9,444	1,147	0,912
MOW	0,000	75,19	4,730	13,80
SIZEBD	0,693	2,485	1,578	0,346
PDW	0,000	0,667	0,160	0,177
PKW	0,000	0,750	0,119	0,173
PDTNI	0,000	0,250	0,006	0,030
PKTNI	0,000	0,667	0,055	0,120
PKIND	0,000	0,833	0,386	0,118
CEOTEN	0,000	3,738	1,340	1,029
AGE	1,792	3,932	3,384	0,421
FSIZE	22,355	32,64	28,998	1,852
LEV	0,034	1,907	0,436	0,266

4.3 Sumber: Hasil Pengolahan Data Tahun 2019

Melihat hasil statistika deskriptif pada tabel 4.1 dapat diambil kesimpulan bahwa pada variabel tobin's q, nilai minimum sebesar 0,123 dan nilai maximum yang didapatkan adalah 12,13. Besarnya nilai mean adalah 1,382 dari seluruh sampel perusahaan. Besarnya standar deviasi adalah 1,304 yang bermakna bahwa ukuran penyebaran data adalah 1,304 dari 52 sampel perusahaan.

Nilai minimum untuk variabel return saham sebesar 0,000. Sedangkan untuk nilai maximum atau harga tertinggi sebesar 9,444. Dari 84 perusahaan diperoleh nilai mean sebesar 1,147 dan nilai standar deviasi adalah 0,912 yang artinya ukuran persebaran data sebesar 0,912.

Pada variabel kepemilikan manajerial diperoleh data nilai minimum yaitu 0,000% dan nilai maximum yang tercatat adalah 75,19%. Nilai mean dari seluruh sampel perusahaan memiliki kepemilikan sebesar 4,730%. Sedangkan untuk ukuran penyebaran data sari seluruh sampel perusahaan yang terlihat dari nilai standar deviasi sebesar 13,803.

Nilai minimum pada variabel ukuran dewan direksi yaitu 0,693 dan nilai maximum sebesar 2,485. Dari 84 sampel perusahaan memiliki ukuran dewan direksi rata-rata sebesar 1,578. Standar deviasi yang dihasilkan adalah 0,345. Makanya ukuran persebaran data dari 52 perusahaan adalah 0,345.

Pada variabel proporsi dewan direksi wanita, jumlah terkecil atau nilai minimum adalah 0 atau tidak ada dewani direksi yang berjenis kelamin wanita. Sedangkan untuk nilai maximum berjumlah 0,667. Rata-rata proporsi dewan direksi wanita adalah 0,16 sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0,176 atau ukuran penyebaran data yaitu 0,176 dari 52 sampel perusahaan.

Hasil untuk variabel proporsi dewan komisaris wanita, jumlah minimum adalah 0 dan jumlah maximum yang ada adalah 0,75. Rata-rata dari 52 sampel penelitian proporsi dewan komisaris wanita adalah 0,119. Nilai standar deviasi yang dihasilkan sebesar 0,173 atau ukuran penyebaran data dari keseluruhan sampel sebesar 0,173.

Nilai terkecil dari variabel proporsi dewan direksi yang beranggotakan TNI adalah 0 atau tidak ada yang beranggotakan TNI. Untuk nilai maximum yaitu 0,25. Sedangkan untuk rata-rata jumlah proporsi dewan direksi TNI adalah 0,005. Ukuran penyebaran data yang terjadi dari seluruh sampel sebesar 0,03.

Jumlah minimum proporsi dewan komisaris yang beranggotakan TNI yaitu 0. Untuk nilai maximum memperlihatkan nilai proporsi sebesar 0,667. Rata-rata proporsi secara keseluruhan yaitu 0,055. Sedangkan untuk ukuran penyebaran data atau dilihat dari nilai standar deviasi menunjukkan hasil sebesar 0,12.

Proporsi dewan komisaris independen terkecil berjumlah 0. Nilai proporsi terbesar adalah 0,833. Dari 52 sampel perusahaan menunjukkan rata-rata jumlah proporsi yaitu 0,386. Hasil standar deviasi yaitu 0,112 artinya ukuran dari penyebaran data pada 52 sampel sebesar 0,112.

Lama CEO *tenure* paling minimum adalah 0 atau masih baru pergantian sedangkan nilai maximum yang diperoleh adalah 3,738. Untuk rata-rata CEO *tenure* yaitu sebesar 1,34. Nilai standar deviasi adalah 1,029 yang bermakna bahwa ukuran penyebaran data dari 52 sampel perusahaan adalah sebesar 1,029.

Nilai minimum pada variabel umur perusahaan yaitu 1,792 ditunjukkan pada perusahaan PP Property Tbk dan nilai maximum berada pada nilai 3,932. Dari seluruh sampel perusahaan, rata-rata umur perusahaan sebesar 3,384. Hasil standar deviasi yang dihasilkan menunjukkan bahwa ukuran persebaran data pada variabel umur perusahaan dari 52 sampel adalah 0,42.

Pada variabel ukuran perusahaan nilai minimum yang dihasilkan adalah 22,355 dan ditunjukkan pada perusahaan Duta Anggada Realty Tbk. Untuk nilai maximum atau ukuran terbesar senilai 32,64 pada perusahaan Sentul City Tbk. Rata-rata besarnya ukuran perusahaan adalah 28,998. Sedangkan untuk nilai standar deviasi adalah 1,852 yang berarti ukuran penyebaran data adalah sebesar 1,852.

Hasil analisis terhadap variabel tingkat leverage yang paling kecil adalah 0,034 yang ditunjukkan pada perusahaan Indonesia Prima Property Tbk. Untuk nilai maximum sebesar 1,907 dari perusahaan Nirvana Development Tbk. Nilai rata-rata dari seluruh sampel perusahaan adalah 0,436 dimana nilai standar deviasi yang dihasilkan adalah 0,266. Sehingga ukuran dari penyebaran data pada 52 sampel perusahaan sebesar 0,266.

4.4 Uji Asumsi Klasik

Kelebihan digunakannya model data panel menurut Ajija (2011) antara lain bahwa data panel dapat mengurangi adanya bias yang terjadi pada data dan membantu dalam mengontrol heterogenitas pada data. Sehingga analisis menggunakan data panel, tidak harus melakukan uji asumsi klasik.

4.2.1 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk melihat pengaruh antar variabel independen. Karena dalam penelitian, variabel independen lebih dari satu maka uji ini harus dilakukan.

Tabel 4.2 Matriks Korelasi

	MOW	SIZEBD	PDW	PKW	PDTNI	PKTNI	PKIND	CEOTEN
MOW	1,0000							
SIZEBD	0,2066	1,0000						
PDW	0,0071	-0,1449	1,0000					
PKW	0,1461	0,0245	0,2254	1,0000				
PDTNI	-0,0648	0,1409	-0,0632	-0,0479	1,0000			
PKTNI	0,0587	0,0885	0,0904	-0,1885	0,3107	1,0000		
PKIND	-0,1939	0,0024	0,1175	0,0213	-0,1080	0,0436	1,0000	
CEOTEN	0,1818	0,0769	0,0950	0,1098	-0,0363	-0,0135	-0,0941	1,0000

Sumber: Hasil Pengolahan Data Menggunakan Eviews, 2019

Hasil uji multikolinearitas pada tabel 4.2 memperlihatkan bahwa antar variabel independen tidak memiliki gejala multikolinearitas. Hal tersebut karena nilai VIF masing-masing variabel independen tidak lebih dari 0,9 atau $VIF < 10$.

4.5 Analisis Regresi Data Panel

4.3.1 Memilih Model Regresi Data Panel

Pada Persamaan 1 setelah dilakukan pengujian menggunakan uji chow dihasilkan nilai sebagai berikut:

Tabel 4.3 Hasil Uji Chow Pada Persamaan 1 dengan Variabel Dependen Tobin's Q

Effect Test	Prob.
Cross-section F	0,000
Cross-section Chi-Square	0,000

Sumber : Hasil Pengolahan Data Menggunakan Eviews, 2019

Dari hasil uji chow persamaan 1 dihasilkan bahwa nilai cross-section chi-square sebesar 0,000. Artinya nilai probabilitas lebih kecil dari nilai kritis sebesar 0,05. Sehingga model yang dipilih adalah model fixed effect. Karena data menunjukkan untuk memilih model fixed effect, maka langkah selanjutnya adalah melakukan uji Hausman untuk memilih model yang sesuai untuk persamaan 1 antara fixed effect atau random effect.

Tabel 4.4 Hasil Uji Hausman Pada Persamaan 1 dengan Variabel Dependen Tobin's Q

Test Summary	Prob.
Cross-sectin random	0,430

Sumber : Hasil Pengolahan Data Menggunakan Eviews, 2019

Dari hasil pengolahan data terhadap uji Hausman menunjukkan bahwa model terbaik yang harus dipilih dalam menganalisis regresi data panel pada persamaan 1 adalah random effect. Hal tersebut terjadi karena nilai probabilitas yang sebesar 0,430 lebih besar dari nilai kritis yaitu 0,05. Berikut ini adalah hasil dari pengujian regresi data panel model random effect dengan variabel dependen Tobin's q.

Tabel 4.5 Hasil Regresi Data Panel Model Random Effect dengan Variabel Dependen Tobin's Q

Variabel	β	Prob.	Keterangan
C	5,295	0,008	
MOW	-0,009	0,068	H1 diterima
SIZEBD	-0,169	0,545	H2 tidak diterima
PDW	-1,715	0,002	H3 diterima
PKW	1,267	0,009	H4 diterima
PDTNI	-2,675	0,344	H5 tidak diterima
PKTNI	-0,326	0,659	H6 tidak diterima
PKIND	-1,228	0,040	H7 diterima
CEOTEN	-0,029	0,735	H8 tidak diterima
AGE	-0,529	0,104	
FSIZE	-0,039	0,060	
LEV	-0,070	0,270	

Sumber: Hasil Pengolahan Data Menggunakan Eviews, 2019

Persamaan regresi data panel pada persamaan 1 dengan variabel dependen return saham adalah sebagai berikut :

$$\text{TOBINQ}_{i,t} = 5,295 - 0,009 * \text{MOW}_{i,t} - 0,169 * \text{SIZEBD}_{i,t} - 1,715 * \text{PDW}_{i,t} + 1,267 * \text{PKW}_{i,t} - 2,675 * \text{PDTNI}_{i,t} - 0,326 * \text{PKTNI}_{i,t} - 1,228 * \text{PKIND}_{i,t} - 0,029 * \text{CEOTEN}_{i,t} + \text{AGE}_{i,t} + \text{FSIZE}_{i,t} + \text{LEV}_{i,t} + e_{i,t}$$

Hasil pengujian pada persamaan 2 adalah sebagai berikut :

Tabel 4.6 Hasil Uji Chow Pada Persamaan 2 dengan Variabel Dependen Return Saham

Effect Test	Prob.
Cross-section F	1,000
Cross-section Chi-Square	1,000

Sumber : Hasil Pengolahan Data Menggunakan Eviews, 2019

Hasil yang diperoleh dari pengujian menggunakan uji chow, nilai probabilitas sebesar 1,000. Nilai tersebut lebih besar dari nilai kritis yaitu 0,05. Sehingga model yang dipilih adalah common effect. Karena hasil menunjukkan model yang sesuai adalah common effect maka, langkah selanjutnya adalah melakukan uji Lagrange Multiplier (LM). Uji LM digunakan untuk menentukan model antara common effect atau random effect yang lebih sesuai untuk persamaan 2.

Tabel 4.7 Hasil Uji Lagrange Multiplier Pada Persamaan 2 dengan Variabel Dependen Return Saham

Test Summary	Cross-section
Bresuch-Pagan	17,341 (0,000)

Sumber : Hasil Pengolahan Data Menggunakan Eviews, 2019

Tabel hasil uji LM menunjukkan bahwa nilai probabilitas dari cross section adalah 0,0000. Nilai tersebut lebih kecil dari nilai kritis yaitu 0,05 sehingga model yang harus dipilih adalah random effect. Berikut adalah tabel dari hasil uji regresi data panel dengan model random effect dengan variabel dependen return saham.

**Tabel 4.8 Hasil Regresi Data Panel Model Random Effect Persamaan 2 Variabel
Dependen Return Saham**

Variabel	β	Prob.	Keterangan
C	0,641	0,483	
MOW	-0,003	0,385	H1 tidak diterima
SIZEBD	-0,030	0,852	H2 tidak diterima
PDW	-0,004	0,989	H3 tidak diterima
PKW	0,235	0,450	H4 tidak diterima
PDTNI	0,979	0,612	H5 tidak diterima
PKTNI	0,790	0,096	H6 diterima
PKIND	-0,510	0,2764	H7 tidak diterima
CEOTEN	-0,004	0,932	H8 tidak diterima
AGE	-0,0218	0,863	
FSIZE	0,020	0,510	
LEV	0,362	0,071	

$\alpha = 0,10$ atau 10%

Sumber: Hasil Pengolahan Data Menggunakan Eviews, 2019

Persamaan regresi data panel pada persamaan 2 dengan variabel dependen return saham adalah sebagai berikut :

$$\text{PRSTOCK}_{i,t} = 0,641 - 0,003 * \text{MOW}_{i,t} - 0,030 * \text{SIZEBD}_{i,t} - 0,004 * \text{PDW}_{i,t} + 0,235 * \text{PKW}_{i,t} + 0,979 * \text{PDTNI}_{i,t} + 0,790 * \text{PKTNI}_{i,t} - 0,510 * \text{PKIND}_{i,t} - 0,004 * \text{CEOTEN}_{i,t} + \text{AGE}_{i,t} + \text{FSIZE}_{i,t} + \text{LEV}_{i,t} + e_{i,t}$$

4.4 Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R²)

Tabel 4.9 Hasil Koefisien Determinasi (Adjusted R²) Persamaan 1 dengan Variabel Dependen Tobin's Q

R Squared	0,103
Adjusted R-squared	0,063

Sumber: Hasil Pengolahan Data Menggunakan Eviews, 2019

Hasil koefisien determinasi pada persamaan satu pada tabel 4.9 dapat diartikan bahwa variabel independen yang terdiri dari kepemilikan manjerial, ukuran dewan direksi, proporsi dewan direksi wanita, proporsi dewan komisaris wanita, proporsi dewan direksi TNI, proporsi dewan direksi TNI, proporsi dewan komisaris TNI, proporsi dewan komisaris independen, dan CEO *tenure* sebagai karakteristik dari *corporate governance* yang mempengaruhi kinerja keuangan sebagai variabel independen dengan variabel dependentobin's q adalah sebesar 6,3%. Sedangkan 93,7% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

Tabel 4.10 Hasil Koefisien Determinasi (Adjusted R²) Persamaan 2 dengan Variabel Dependen Return Saham

R Squared	0,044
Adjusted R-squared	0,002

Sumber: Hasil Pengolahan Data Menggunakan Eviews, 2019

Berdasarkan hasil dari koefisien determinasi pada persamaan regresi 2, pengaruh variabel dependen karakteristik *corporate governance* yang terdiri dari kepemimpinan manajerial, ukuran dewan direksi, proporsi dewan direksi wanita, proporsi dewan komisaris wanita, proporsi dewan direksi TNI, proporsi dewan komisaris TNI, proporsi dewan komisaris Independen, dan CEO *tenure* sebagai variabel independen terhadap kinerja keuangan dengan return saham sebagai variabel dependenyaitu sebesar 0,2%. Sedangkan sisanya sebesar 99,8% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dijelaskan di dalam penelitian ini.

4.5 Uji F

Uji F dilakukan untuk mengetahui pengaruh koefisien regresi secara bersama-sama atau menguji kelayakan model regresi. Hasil uji pada persamaan regresi data panel pertama dan kedua adalah sebagai berikut

Tabel 4.11 Hasil Uji F Persamaan 1 dengan Variabel Dependen Tobin's Q

F-statistic	2,582
Prob (F-statistic)	0,004

Sumber: Hasil Pengolahan Data Menggunakan Eviews, 2019

Berdasarkan pada tabel 4.11, pengujian pada persamaan 1 untuk melihat uji F bahwa nilai probabilitas sebesar 0,004 kurang dari 0,05, maka disimpulkan bahwa variabel independen secara menyeluruh berpengaruh terhadap variabel dependen dengan Tobin's q sebagai variabel dependen.

Tabel 4.12 Hasil Uji F Persamaan 2 dengan Variabel Dependen Return Saham

F-statistic	1,049
Prob (F-statistic)	0,404

Sumber: Hasil Pengolahan Data Menggunakan Eviews, 2019

Hasil uji F pada tabel 4.12 menunjukkan bahwa pada persamaan 2, nilai probabilitas lebih besar dari 0.05, sehingga seluruh karakteristik *corporate governance* yang digunakan tidak mempengaruhi kinerja keuangan dengan return saham sebagai variabel dependen.

4.6 Uji t (Uji Hipotesis)

Hasil uji t adalah besarnya pengaruh setiap variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini yaitu :

4.6.1 Persamaan 1 dengan Variabel Dependen Tobin's Q

1) Hipotesis pertama

Nilai koefisien (β) pada variabel kepemilikan manajerial sebesar -0,009 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0681. Jika dibandingkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,10 maka $0,0681 < 0,10$ yang artinya terdapat pengaruh negatif yang signifikan pada kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan. Sehingga menerima hipotesis pertama.

2) Hipotesis kedua

Besarnya nilai koefisien (β) pada variabel ukuran dewan direksi menunjukkan nilai negatif sebesar 0,169. Nilai probabilitas jika dibandingkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,10 maka tidak ada pengaruh ukuran dewan direksi dengan kinerja keuangan karena $0,5457 > 0,10$.

3) Hipotesis ketiga

Hipotesis ketiga dari persamaan 1 diterima. Nilai koefisien pada variabel sebesar negatif 1,715 dengan nilai probabilitas 0,002. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai probabilitas lebih kecil dari nilai signifikansi 0,10 atau $0,002 < 0,10$ sehingga variabel proporsi dewan direksi wanita memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kinerja keuangan.

4) Hipotesis keempat

Dari hasil regresi data panel, nilai koefisien variabel proporsi dewan komisaris wanita adalah sebesar 1,267. Nilai probabilitas menunjukkan nilai sebesar 0,009. Artinya nilai probabilitas kurang dari nilai signifikansi ($0,009 < 0,10$) dengan kata lain terdapat pengaruh positif yang signifikan antara proporsi dewan komisaris wanita dengan kinerja keuangan.

5) Hipotesis kelima

Hasil uji t pada persamaan 1 menunjukkan tidak ada pengaruh yang signifikan antara proporsi dewan direksi TNI dengan kinerja keuangan. Nilai koefisien menunjukkan nilai -2,675 sedangkan nilai probabilitas yaitu sebesar 0,344, dimana nilai probabilitas lebih besar dari nilai signifikansi ($0,344 > 0,10$).

6) Hipotesis keenam

Hasil uji t persamaan 1 pada variabel proporsi dewan komisaris TNI tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan. Nilai koefisien (β) adalah sebesar -0,326 sedangkan nilai probabilitas sebesar 0,658. Sehingga nilai probabilitas lebih besar dari nilai signifikansi ($0,658 > 0,10$).

7) Hipotesis ketujuh

Nilai koefisien (β) pada variabel proporsi komisaris independen yaitu -1,228. Nilai probabilitas sebesar 0,04 yang artinya nilai probabilitas kurang dari nilai signifikansi ($0,04 < 0,10$) sehingga dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh negatif yang signifikan antara proporsi komisaris independen dengan kinerja keuangan.

8) Hipotesis kedelapan

Hasil dari uji t variabel CEO *tenure* memiliki nilai koefisien (β) sebesar -0,029. Nilai probabilitas sebesar 0,735 atau lebih besar dari nilai signifikansi

(0,10). Sehingga tidak ada pengaruh antara CEO *tenure* dengan kinerja keuangan.

4.6.2 Persamaan 2 dengan Variabel Dependen Return Saham

1) Hipotesis Pertama

Pada persamaan kedua nilai koefisien (β) pada variabel kepemilikan manajerial adalah negatif 0,003. Nilai probabilitas lebih besar dari nilai signifikansi yaitu $0,385 > 0,10$. Sehingga tidak ada pengaruh antara kepemilikan manajerial dengan kinerja keuangan.

2) Hipotesis kedua

Besar nilai koefisien (β) pada variabel ukuran dewan direksi adalah -0,030 dengan nilai probabilitas sebesar 0,852. Maka hipotesis kedua tidak diterima karena nilai probabilitas lebih besar dari nilai signifikansi ($0,852 > 0,10$).

3) Hipotesis ketiga

Nilai koefisien (β) pada variabel proporsi dewan direksi wanita adalah -0,004. Untuk nilai probabilitas adalah 0,989 yang berarti bahwa nilai probabilitas lebih besar dari nilai signifikansi (0,10). Sehingga tidak ada pengaruh antara proporsi dewan direksi wanita dengan kinerja keuangan.

4) Hipotesis keempat

Hasil uji t pada persamaan 2 untuk variabel proporsi dewan komisaris wanita menunjukkan nilai koefisien (β) sebesar 0,235. Nilai probabilitas yang dihasilkan adalah 0,45. Sehingga tidak ada pengaruh antara proporsi dewan komisaris wanita dengan kinerja keuangan karena $0,45 > 0,10$.

5) Hipotesis kelima

Nilai koefisien (β) untuk variabel proporsi dewan direksi TNI pada persamaan kedua adalah sebesar 0,979 sedangkan nilai probabilitas yang diperoleh yaitu 0,612, sehingga menunjukkan tidak ada pengaruh antara proporsi direksi TNI dengan kinerja keuangan. Karena nilai probabilitas lebih besar dari nilai signifikansi $0,612 > 0,10$.

6) Hipotesis keenam

Pada persamaan kedua, hipotesis keenam dengan variabel proporsi dewan komisaris TNI diterima. Besar nilai koefisien adalah 0,789 dengan nilai probabilitas sebesar 0,096 dimana masih kurang dari nilai signifikansi yaitu 0,10. Sehingga dapat dikatakan terdapat pengaruh positif yang signifikan antara proporsi dewan komisaris TNI dengan kinerja keuangan.

7) Hipotesis ketujuh

Nilai koefisien pada variabel proporsi komisaris independen dalam persamaan kedua adalah sebesar -0,510. Besar nilai probabilitas yaitu 0,276 atau lebih besar dari nilai signifikansi yaitu sebesar 0,10. Sehingga dapat dikatakan bahwa tidak ada pengaruh antara proporsi komisaris independen dengan kinerja keuangan.

8) Hipotesis kedelapan

Pada variabel CEO *tenure*, nilai koefisien menunjukkan -0,004. Sedangkan nilai probabilitas adalah 0,933 dimana nilai tersebut lebih besar dari nilai

signifikansi 0,10. Sehingga CEO *tenure* dalam persamaan kedua tidak mempengaruhi kinerja keuangan.

4.7 Pembahasan

Hasil regresi data panel model random effect menjelaskan bahwa dengan variabel dependen Tobin's q, semakin besar kepemilikan manajerial akan mengurangi kinerja keuangan. Sementara itu, pada persamaan kedua tidak ditemukan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan. Said (2013) bahwa kecenderungan para manajer meningkatkan kekayaan perusahaan untuk kepentingan pribadi. Sehingga kinerja yang dihasilkan tidak sebanding dengan apa yang telah diterima oleh para manajer. Sehingga kurang memberikan *feedback* yang positif. Penelitian yang dilakukan oleh Stela dan Rhumah (2017) juga tidak menemukan pengaruh antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan, memperlihatkan bahwa tidak ada pengaruh yang terjadi antara ukuran dewan direksi dengan kinerja keuangan baik menggunakan variabel dependen Tobin's q maupun return saham. Ukuran dewan direksi menggambarkan banyak dewan direksi yang ada di dalam suatu perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan tidak mendorong peningkatan kinerja keuangan karena dibutuhkannya pengawasan yang lebih jika ukurannya terlalu besar. Aggarwal, dkk (2007) juga menyatakan tidak menemukan pengaruh yang terjadi diantara ukuran dewan direksi dengan kinerja keuangan.

Berdasarkan hasil regresi data panel model random effect pada proporsi dewan direksi wanita menunjukkan bahwa dengan menggunakan variabel dependen Tobin's q terdapat pengaruh negatif yang signifikan. Dapat dikatakan bahwa semakin besar proporsi dewan direksi wanita akan mengurangi kinerja keuangan perusahaan. Sedangkan dengan variabel dependen return saham tidak ditemukan pengaruh yang signifikan. Dewan direksi bertugas sebagai pengambil keputusan dalam suatu perusahaan. Pendapat dari Ismail, Abdullah, dan Nachum (2013) tidak didukung dari hasil yang diperoleh dalam penelitian ini. Cara pengambilan keputusan antara wanita dan laki-laki memang berbeda. Pemikiran wanita yang lebih mengutamakan perasaan dan logika sering membuat keputusan yang diambil kurang maksimal dalam menunjang kinerja perusahaan. Apalagi bagi perusahaan yang banyak melakukan kerja lapangan seperti perusahaan property dan real estate serta pertambangan tentu membutuhkan tenaga yang lebih besar dalam memimpin perusahaan.

Hasil yang diperoleh dari perhitungan regresi data panel menunjukkan bahwa dengan variabel dependen Tobin's q secara positif proporsi dewan komisaris wanita memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan sedangkan hasil persamaan kedua tidak menemukan adanya pengaruh yang terjadi. Dewan komisaris bertugas dalam mengawasi kinerja perusahaan. Semakin tinggi pengawasan akan meningkatkan perusahaan dalam memberikan kinerja keuangan yang baik. Peran wanita dalam

melakukan pengawasan akan lebih mampu mendorong perusahaan untuk bekerja lebih baik lagi.

Berdasarkan hasil regresi data panel model random effect, tidak ada pengaruh yang signifikan dari proporsi dewan direksi TNI dengan kedua variabel dependen yang digunakan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Perilaku dewan direksi baik yang beranggotakan TNI maupun non TNI, jika dalam melaksanakan tugas tidak menjunjung tinggi prinsip tata kelola yang baik tidak akan memberikan peningkatan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Hasil pengujian regresi data panel model random effect menunjukkan bahwa koefisien proporsi dewan komisaris yang beranggotakan TNI jika menggunakan variabel dependen Tobin's q tidak ditemukan pengaruh terhadap kinerja keuangan. Sedangkan jika diukur dengan variabel dependen return saham, ditemukan pengaruh yang positif terhadap kinerja keuangan. Semakin besar proporsi dewan komisaris yang beranggotakan TNI memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap kinerja keuangan. Anggota TNI yang dikenal memiliki tingkat disiplin tinggi membantu dalam proses pengawasan terhadap kinerja keuangan suatu perusahaan. Sebagai dewan komisaris, tentu harus menjadi pengawas yang bijak terhadap setiap aktivitas perusahaan.

Pada persamaan pertama hasil uji regresi menghasilkan bahwa terdapat pengaruh negatif yang signifikan antara proporsi dewan komisaris independen dan kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan variabel dependentobin's q . Semakin besar proporsi dewan komisaris independen akan semakin menurunkan kinerja keuangan perusahaan. Hal itu berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Cho dan Kim (2007) dengan hasil bahwa proporsi dewan komisaris berpengaruh secara positif terhadap kinerja keuangan. Dewan komisaris independen yang jumlahnya terlalu banyak menyebabkan ketidakefektifan dalam berkinerja.

Pengujian regresi data panel model random effect baik diukur dengan variabel dependen Tobin's q maupun return saham, tidak ditemukan pengaruh antara CEO *tenure* dengan kinerja keuangan perusahaan. CEO *tenure* mengidentifikasi lamanya seorang CEO menjabat dalam suatu perusahaan. Hal tersebut menolak pendapat dari Tornyeva dan Wereco (2012) yang menyatakan bahwa CEO yang lama menduduki jabatannya akan memberikan pengalaman yang lebih baik terhadap perusahaan untuk mendorong kinerja yang lebih baik. CEO yang terlalu lama menduduki jabatan rentan untuk tidak mengembangkan kebijakan baru untuk menyesuaikan perubahan lingkungan eksternal (Chen, 2013). Sehingga menimbulkan kelalaian dalam mengelola kinerja perusahaan. Kedudukan CEO sebarang lamanya jika CEO tanggap terhadap suatu perubahan dan mengikuti prosedur yang sesuai maka akan bisa mendorong kinerja keuangan perusahaan.

5. KESIMPULAN

Dari hasil pengujian regresi data panel dengan model *random effect* dapat disimpulkan bahwa karakteristik *corporate governance* yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan menggunakan pengukuran Tobin's q adalah kepemilikan manajerial, proporsi dewan direksi wanita, proporsi dewan komisaris wanita, dan proporsi dewan komisaris independen. Sedangkan karakteristik *corporate governance* yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan jika dilakukan pengukuran menggunakan return saham adalah proporsi dewan komisaris TNI.

Saran yang diberikan untuk penelitian selanjutnya yaitu diharapkan dapat mencari sumber data yang lebih banyak untuk mendukung data penelitian. Sampel data yang digunakan perlu diperluas untuk lebih memberikan gambaran tentang pengaruh karakteristik *corporate governance* dengan kinerja keuangan. Selain itu juga diharapkan untuk memasukkan variabel independen yang lebih berkontribusi dalam mempengaruhi kinerja keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aggarwal, P. (2013). Impact of corporate governance on corporate financial performance. *IOSR Journal of Business and Management*, 13, 1-5.
- Ajija, S. R. (2011). *Cara cerdas menguasai evIEWS*. Jakarta: Salemba Empat.
- Benmelech, E., & Frydman, C. (2014). Military CEOs. *Journal of Financial Economics*, 1-58.
- Brailsford, T. J., Oliver, B. R., & Pua, S. H. (2002). On the relation between ownership structure and capital structure. *Accounting and Finance*, 42, 1-26.
- Chen, H. (2013). CEO tenure, independent directors and corporate innovation. *Journal of Applied Finance and Banking*, 3(5), 187-197.
- Cho, M. H. (1998). Ownership structure, investment, and the corporate value: an empirical analysis. *Journal of Financial Economics*, 47, 103-121.
- Choi, J. J., Park, S. W., & Yoo, S. S. (2007). The value of outside directors: evidence from corporate governance reform in Korea. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 42(4), 941.
- Claessens, S. (2003). *Corporate governance and development*. Diambil kembali dari Global Corporate Governance Forum- Focus : [http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/7fc17c0048a7e6dda8b7ef6060ad51911/Focus 1 Corp Governance and Development.pdf?MOD=AJPERES](http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/7fc17c0048a7e6dda8b7ef6060ad51911/Focus+1+Corp+Governance+and+Development.pdf?MOD=AJPERES)
- Drobetz, W., Schillhofer, A., & H, Z. (2004). Corporate governance and expected stock returns: evidence from Germany. *European Financial Management*, 10, 267-93.

- El Chaarani, H. (2014). The impact of corporate governance on the performance of Lebanese banks. *Journal of Business and Financial Research* , 8(5), 35-46.
- Etikan , I., Alkassim, S. R., & Musa, S. A. (2016). Comparison of convenience sampling and purposive sampling. *American Journal of Theoretical and Applied Statistics*, 5(1), 1-4.
- Gompers, P. A., Ishii, J. L., & Metrick, A. (2003). Corporate governance and equity prices. *Quarterly Journal of Economics*, 118.
- Hasan, A., & Butt, S. A. (2009). Impact of ownership structure and corporate governance on capital structure of Pakistani listed companies. *International Journal of Business and Management*, 4(2),50-57.
- Ibrahim, H., & Samad, F. A. (2011). Corporate governance mechanisms and performance of public-listed family-ownership in Malaysia. *International Journal of Economics and Finance*, 3(1), 105-115.
- IDX. (2019). *Laporan Tahunan*. Diambil kembali dari IDX: <https://www.idx.co.id/>
- Ismail, K., Abdullah, S. N., & Nachum, L. (2013). Women on boards of directors of Malaysia firms: impact on market and accounting performance . *The Academy of Management Proceedings*.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Financial Economics* , 3, 305-360.
- Khatab, H., Masood, M., Zaman, K., Saleem , S., & Saeed, B. (2011). Corporate governance and firm performance: a case study of Karachi Stock Market. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 2 (1), 39-43.
- Khomsiyah. (2005). Analysis on the quality implementation of corporate governance disclosure. *Dissertation, Faculty of Economics, University of Gajah Mada, Yogyakarta*.
- Kim , K., & Yang, J. S. (2014). *Review of Integrative Business and Economic Research*, 237-256.
- Klein, P., Shapiro, D., & Young , J. (2005). Corporate governance, family ownership and firm value: the Canadian evidence. *Corporate Governance: An International Review*, 13 (6), 769-784.
- La Porta , R., Lopez-De-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world . *The Journal of Finance*, 54(2), 471-517.
- Leuz , C., & Wysocki , P. (2016). The economics of disclosure and financial reporting regulation: evidence. *Journal of Accounting Research*, 54, 525-622.
- Lipton , M., & Lorsch, J. (1992). A modest proposal for improved corporate governance . *Business Lawyer* 59, 59-77.
- Luckerath-Rovers, M., & De Bos, A. (2011). Code of conduct for non-executive and supervisory directors. *Journal of Business Ethics* , 100(3), 465-481.

- Manurung, Y. S. (2017). The influence of leadership style, working culture, and special qualification education towards performance of the Indonesian Air Force maintenance force command officer. *Jurnal Prodi Strategi Pertahanan Udara*, 3(1), 93-124.
- Park, Y. W., & Shin, H. H. (2003). Board composition and earning management in Canada. *Journal of Corporate Finance*, 1-27.
- Roberts, D. (2004). Agency theory ethics of corporate governance. *Maquarie Graduate School of Management, Sydney, Australia, paper prepared for the corporate governance and ethics conference*.
- Stela, A. K., & Rhumah, A. M. (2017). Effect of board diversity, audit committee, managerial ownership, ownership of institutional, profitability and leverage on value of the firm. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(1), 15-20.
- Sudiby, Y. A., & Jianfu, S. (2016). Political connections, state owned enterprises and tax avoidance : an evidence from Indonesia. *Corporate Ownership and Control*, 13, 279-283.
- Tornyeva, K., & Wereko, T. (2012). Corporate governance and firm performance: evidence from the insurance sector of Ghana. *European Journal of Business and Management*, 4(13), 95-112.
- Zhang , W. (2009). Diambil kembali dari Working Papers: www.psu.edu

