

## PENGARUH MEKANISME TATA KELOLA PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN

Shafira Novieta Maqhfirah, Muchamad Syafruddin<sup>1</sup>

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl.Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +6282135240978

### ABSTRACT

*This study aims to examine the effect of corporate governance mechanism and Indonesian listed companies in Indonesia Stock Exchange between 2019-2021. The study relies on agency theory and resource dependence theory to build testable hypotheses and obtain the empirical findings. This study regress various performance measures (Return on Asset, Asset Utilization Ratio, Tobins'Q) regarding governance mechanism (institutional ownership, managerial ownership, board size, board meetings frequency, board independence, and female on board).*

*The population in this study are non financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019-2021. Purposive sampling used for selecting the sampel of the study and 510 research samples were obtained for 3 consecutive years (2019-2021). The study uses ordinary least square (OLS).*

*The findings of this study reveal that institutional ownership, board meetings frequency and board independence are positively and significantly affected Indonesian firm's efficiency by asset utilization measures (ROA and AUR), while managerial ownership board size, and female on board have no significant association. When using a market-based measure, Tobins'Q, managerial ownership and board meetings frequency show a negative significant association, while there is a negative insignificant correlation between Tobins'Q and institutional ownership, managerial ownership, board meetings frequency, and board independence. Other findings show that board size and female on board have no association.*

*Keywords: ownership structure, gender diversity, board independence, and firm performance.*

### PENDAHULUAN

Literatur mengenai pengaruh tata kelola perusahaan pada kinerja perusahaan di dua jenis pasar, baik pasar maju dan berkembang telah memberikan pengetahuan signifikan yang utuh (Judge et al., 2003; Pass, 2004; Wijethilake et al., 2015; Hassoun & Aloui, 2017; Hassan, 2018). Fitur yang perlu diperhatikan dari literatur ini adalah bahwa kumpulan literatur tersebut memberikan hasil yang tidak pasti mengenai hubungan tata kelola perusahaan dengan kinerja perusahaan (misalnya Hutchinson, 2002; Gani & Jermias, 2006; Ghazali, 2010; Aljifri & Moustafa, 2007; Hassan & Halbouni, 2013). Penggunaan berbagai pengukuran kinerja bisa jadi penyebab dari hasil yang beragam ini. Studi sebelumnya menggunakan pengukuran berbasis akuntansi (Return on Assets, Return on Equity, Asset Turnover, Earning per Share) atau pengukuran berbasis pasar (Tobin's Q), dengan beberapa studi menggunakan kedua jenis pengukuran bersama-sama (Hutchinson, 2002; Gani & Jermias, 2006; Aljifri & Moustafa, 2007; Ghazali, 2010; Hassan & Halbouni, 2013). Lingkungan kelembagaan dari penelitian sebelumnya adalah penyebab lain dari hasil yang tidak pasti. Mayoritas penelitian sebelumnya berada di negara-negara Eropa atau Barat, seperti Australia (Hutchinson, 2002), Inggris (Pass, 2004), Kanada (Gupta, et al., 2009; Stanwick, P.A. and Stanwick, 2010). Beberapa berada di negara-negara Asia, seperti Malaysia (Ghazali, 2010), Cina (Sami et al., 2011), UEA (Hassan & Halbouni, 2013; Hassan, 2018) dan beberapa berada di negara-negara Timur Tengah, khususnya Mesir (contoh penelitian Kholeif, 2008; Desoky & Mousa, 2013; Galal and Soliman, 2017). Selain kontribusi dari penelitian sebelumnya, sedikit penelitian yang telah meneliti pengaruh keragaman dewan (kehadiran direktur non-eksekutif dan direktur wanita), aktivitas dewan (frekuensi jumlah rapat dewan) dan kepemilikan manajerial

---

<sup>1</sup> Corresponding author

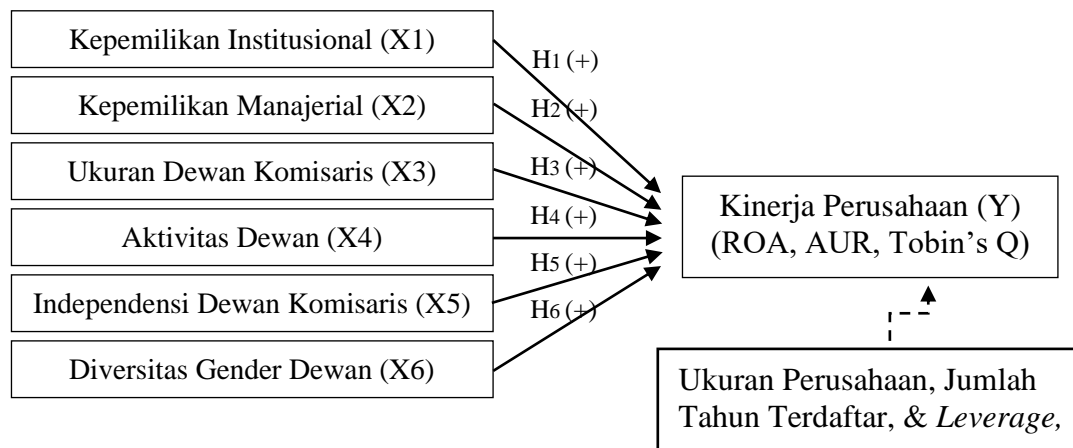
terhadap kinerja perusahaan di negara berkembang. Penelitian ini ditujukan atas kesenjangan penelitian yang jelas ini dan memperbanyak literatur dengan memeriksa pengaruh mekanisme tata kelola (kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran, aktivitas, komposisi dan keragaman dewan) pada kinerja perusahaan. Memperluas dan berkontribusi pada penelitian sebelumnya, penelitian ini mengacu pada teori agensi (*agency theory*) dan teori ketergantungan sumber daya (*resource dependence theory*) untuk menghasilkan hipotesis yang dapat diuji dan mendapat temuan empiris. Penelitian ini menggunakan pengukuran berbasis akuntansi [*Return on Assets (ROA)*, *Asset Utilization Ratio (AUR)*] dan ukuran berbasis pasar (Tobin's Q) di seluruh sampel 510 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX) selama periode tersebut 2018–2021, dengan menggunakan analisis regresi *Ordinary Least Square (OLS)*.

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

### Landasan Teori

Prinsip yang mendasar dari teori keagenan adalah para manajer dan para pemilik memiliki berbagai kepentingan dan maka dari itu para manajer sebagai agen cenderung berperilaku untuk memaksimalkan keuntungan pribadi dengan mengorbankan para pemilik atau prinsipal (Jensen & Meckling, 1976; Shleifer & Vishny, 1986). Hubungan prinsipal-agen ini menimbulkan masalah agensi (seperti asimetri informasi, *moral hazard*, dan biaya keagenan) yang akibatnya dapat memengaruhi kinerja perusahaan (Farrer, J. and Ramsay, 1998; Wijethilake et al., 2015). Untuk mengurangi masalah agensi, tata kelola perusahaan telah muncul sebagai seperangkat mekanisme yang mengontrol aktivitas para agen dan maka dari itu meningkatkan kinerja perusahaan (Wijethilake et al., 2015; Hassoun & Aloui, 2017; Hassan, 2018). Selain itu, teori sinyal juga pada dasarnya berkaitan dengan bagaimana mengurangi asimetri informasi antara dua pihak. Dalam perumusan teori ini, Spence (1973) menyiratkan elemen-elemen utama yaitu dua aktor, pemberi sinyal dan penerima serta sinyal itu sendiri. Inti dari teori sinyal adalah bahwa pemberi sinyal adalah pihak internal atau *insiders*. Mengacu pada teori ketergantungan terhadap sumber daya, keberlanjutan dan kelangsungan hidup perusahaan berdasar pada koneksi perusahaan dengan lingkungan eksternal (Pfeffer, J. and Salancik, 1978). Oleh karena itu, ukuran dan komposisi dewan direksi mewakili sumber daya untuk kelangsungan hidup perusahaan (Wijethilake et al., 2015; AL Nasser, 2020). Ukuran, keragaman, dan aktivitas dewan menghubungkan perusahaan dengan lingkungan eksternal, hubungan yang mengarahkan ke kinerja yang lebih baik ditambah menurut Nurhayati (2018) dalam bukunya yang berjudul Psikologi Perempuan dalam Berbagai Perspektif menyebutkan bahwa berdasar hasil penelitian menyimpulkan pada umumnya perempuan sejak kecil hingga dewasa menunjukkan kemampuan verbal yang lebih baik. Kesimpulan dari teori yang telah dijabarkan ialah bahwa mekanisme tata kelola perusahaan yang baik memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan dari hubungan ini maka peneliti menyusun kerangka berpikir:

Gambar 1  
Kerangka Pemikiran



## Perumusan Hipotesis Kepemilikan Institusional dan Kinerja Perusahaan

Shleifer & Vishny (1986) berpendapat bahwa investor institusional merupakan posisi pengawas yang lebih baik karena kekuatan voting milik investor institusional signifikan, yang mana memungkinkan mereka untuk mengambil keputusan korektif untuk melindungi nilai perusahaan. Klaim Shleifer & Vishny (1986) diuji oleh beberapa peneliti, yang menemukan bahwa semakin tinggi kepemilikan investor institusional, semakin baik kemampuan monitoring dalam hal menekan manajer untuk fokus pada kinerja perusahaan daripada kepentingan pribadi dan oleh karena itu mengurangi perilaku oportunistik manajemen (David *et al.*, 2001; Abdul Wahab & Abdul Rahman, 2009; Arouri *et al.*, 2014). Sakawa & Watanabel (2020) menyimpulkan bahwa kehadiran pemilik institusional meningkatkan kinerja perusahaan karena para pemilik institusional dapat lebih baik mengurangi kecenderungan manajemen terhadap *underinvestment*, maka dari itu meningkatkan kinerja perusahaan. McConnell & Servaes (1990) menemukan bahwa proporsi kepemilikan institusional berhubungan positif dengan Tobin's Q perusahaan. Cornett *et al.* (2007) mendokumentasikan hubungan positif antara kepemilikan institusional dan kinerja perusahaan. Agrawal & Knoeber (1996) tidak menemukan hubungan yang signifikan antara kepemilikan institusional dan kinerja perusahaan, sedangkan Desoky & Mousa (2013) menemukan bahwa kinerja perusahaan Mesir (diukur dengan ROA dan ROE) meningkat ketika investor institusional adalah dana investasi. Alzoubi (2016) menemukan bahwa keterlibatan yang rendah pihak pemilik institusional menimbulkan pengaruh negatif pada kinerja perusahaan, sebaliknya dengan peningkatan keterlibatan mereka (yaitu peningkatan presentase kepemilikan institusional), kinerja perusahaan meningkat. Investor institusional menjaga kontrol yang ketat terhadap tindakan manajer, oleh karena itu manajer tersebut menjadi sumber tata kelola dan kinerja yang lebih baik bagi perusahaan (Hassoun & Aloui, 2017). Berdasar pemaparan di atas, maka penulis mengembangkan hipotesis bahwa:

**H1a:** Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap ROA.

**H1b:** Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap AUR.

**H1c:** Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap Tobin's Q.

## Kepemilikan Manajerial dan Kinerja Perusahaan

Penelitian Jensen & Meckling (1976); Fama & Jensen (1983); Wijethilake *et al.* (2015) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan salah satu dari beberapa mekanisme tata kelola perusahaan. Hanson & Song (2000) berpendapat bahwa kepemilikan manajemen menyelaraskan kepentingan pemilik dengan kepentingan manajer perusahaan oleh karena itu memotivasi manajer untuk bertindak untuk memuaskan kepentingan terbaik pemegang saham. Kesimpulan dan pendapat di atas menarik peneliti lainnya untuk memperdalam literatur mengenai kepemilikan manajerial khususnya keterkaitan dengan kinerja perusahaan, sehingga memunculkan beberapa kesimpulan diantaranya yaitu penelitian Iqbal & French (2007) yang memberikan bukti empiris bahwa peningkatan kepemilikan manajerial menyebabkan peningkatan kekuatan voting manajer yang pada akhirnya mempengaruhi mekanisme kontrol perusahaan dan kinerja. Park & Jang (2010) menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif pada kinerja restoran. Selain itu, Wijethilake *et al.* (2015) menemukan hubungan positif antara kepemilikan manajerial dan kinerja perusahaan Sri Lanka yang terdaftar. Meskipun demikian, beberapa peneliti berpendapat bahwa peningkatan kepemilikan manajerial dapat menyebabkan konflik kepentingan antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas karena terdapat kemungkinan bahwa pemegang saham mayoritas akan mengambil alih suara pemegang saham minoritas (Shleifer & Vishny, 1986; Hassan, 2018) dan karenanya mengurangi kinerja perusahaan. Dari penjabaran di atas, penulis

berpendapat bahwa kepemilikan manajemen mengurangi konflik kepentingan pemilik dan manajer, dengan demikian meningkatkan kinerja perusahaan. Maka, hipotesis yang penulis kembangkan adalah:

**H2a:** Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap ROA.

**H2b:** Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap AUR.

**H2c:** Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap Tobin's Q.

### **Ukuran Dewan Komisaris dan Kinerja Perusahaan**

Jensen (1993) berpendapat bahwa ukuran dewan adalah mekanisme penting yang dapat berkontribusi untuk mengurangi masalah agensi. Ukuran dewan mempengaruhi cakupan pengawasan, pengendalian, pemantauan, dan pembuatan keputusan dalam perusahaan. Penelitian sebelumnya memberikan dua pandangan bertentangan mengenai pengaruh ukuran dewan pada kinerja perusahaan (Hassan & Halbouni, 2013; Wijethilake et al., 2015; Hassoun & Aloui, 2017; Hassan, 2018). Beberapa penelitian menemukan bahwa dewan yang berukuran besar memiliki masalah koordinasi dan kekompakan diantara anggotanya, masalah-masalah yang mengarahkan pada pembuatan keputusan lebih lambat, oleh karenanya dapat mengurangi kinerja perusahaan (Lipton & Lorsch, 1992; Yermack, 1996). Wijethilake et al. (2015) menemukan hubungan negatif antara ukuran dewan dan kinerja perusahaan (diukur dengan EPS dan ROE) untuk 212 sampel perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Colombo di Sri Lanka. Sebaliknya, beberapa penelitian menemukan bahwa semakin besar ukuran dewan, semakin beragam pengalaman atau perspektif dewan sehingga semakin baik kemampuan dewan untuk mengamati, memantau, dan menangani berbagai aspek pengambilan keputusan, yang mana pada akhirnya meningkatkan kinerja perusahaan (Dalton & Dalton, 2005; Coles et al., 2008; Reddy et al., 2010; Allam, 2018). Hassoun & Aloui (2017) menambahkan bahwa ketika lingkungan bisnis menjadi tidak pasti, dewan yang lebih besar memberikan lebih banyak jangkauan keahlian yang membantu membuat keputusan lebih baik, yang pada akhirnya mengarahkan pada kinerja perusahaan yang lebih tinggi. Berdasarkan penjelasan di atas, peneliti mengembangkan hipotesis, yaitu:

**H3a:** Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap ROA.

**H3b:** Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap AUR.

**H3c:** Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap Tobin's Q.

### **Aktivitas Dewan dan Kinerja Perusahaan**

Intensitas aktivitas dewan yang diukur dengan frekuensi rapat dewan, mencerminkan kekuatan monitoring dewan (Lipton & Lorsch, 1992; Jensen, 1993). Wijethilake et al. (2015) memberi tambahan penjelasan bahwa rapat dewan yang dilakukan dengan sering tidak hanya memungkinkan anggota dewan untuk melakukan peran monitoring secara efektif karena menjadi lebih terinformasi dan lebih dekat dengan kegiatan perusahaan, namun juga mengurangi asimetri informasi antara anggota dewan. Dengan demikian, rapat dewan yang sering berkontribusi meningkatkan kinerja perusahaan. Hasil penelitian Vafeas (1999) menyatakan bahwa jumlah rapat dewan memiliki hubungan yang tidak signifikan dengan kinerja perusahaan. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan El Mehdi (2007) dan Ntim & Osei (2013) menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara jumlah rapat dewan dan kinerja perusahaan di Tunisia dan setiap negara di Afrika Selatan. El Mehdi (2007) dan Ntim & Osei (2013) mengaitkan hasil ini pada fakta yang mereka temukan bahwa semakin banyak jumlah rapat mengindikasikan perhatian dewan untuk mendiskusikan operasi perusahaan dengan semakin sering, pertukaran ide yang bermanfaat, dan penemuan solusi yang lebih baik untuk perusahaan. Sependapat dengan El Mehdi (2007) dan Ntim & Osei (2013) peneliti berpendapat bahwa rapat dewan yang lebih sering akan meningkatkan kualitas pengawasan dewan, pemantauan perilaku manajemen,



pengurangan asimetri informasi, dan akhirnya meningkatkan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini berhipotesis bahwa:

**H4a:** Rapat dewan berpengaruh positif terhadap ROA.

**H4b:** Rapat dewan berpengaruh positif terhadap AUR.

**H4c:** Rapat dewan berpengaruh positif terhadap Tobin's Q.

### **Independensi Dewan Komisaris dan Kinerja Perusahaan**

Kehadiran direktur non-eksekutif pada dewan meningkatkan independensi dewan dan memberikan pengawasan dan perlindungan yang lebih baik terhadap kepentingan pemegang saham (Hassoun & Aloui, 2017; Hassan, 2018). Direktur non-eksekutif menambah pengalaman dewan, meningkatkan objektivitas dewan, mengurangi insentif penguatan manajemen, mengamankan sumber daya yang lebih baik dan karenanya mengurangi masalah agensi dan meningkatkan kinerja perusahaan (Pearce & Zahra, 1991; Florackis, 2008; Hassoun & Aloui, 2017). Namun, hasil penelitian direktur non-eksekutif terhadap kinerja perusahaan beragam. Beberapa penelitian menyimpulkan bahwa direktur independen secara positif mempengaruhi kinerja perusahaan (O'Connell, V. and Cramer, 2010; Kumar & Singh, 2012), sedangkan penelitian lainnya memberikan kesimpulan bukti pengaruh negatif pada kinerja (Yermack, 1996; Judge et al., 2003; Bhagat & Bolton, 2008; Kaymak & Bektas, 2008). Dalam konteks Mesir, Omran (2009) menemukan bahwa perusahaan Mesir yang baru diprivatisasi dengan proporsi direktur non-eksekutif memiliki kinerja yang unggul. Untuk mencapai hal ini, pedoman tata kelola menekankan bahwa dewan komposisi perusahaan Mesir harus memuat direktur non-eksekutif secara mayoritas dengan kemampuan beragam yang mumpuni, keahlian teknis dan/atau analitis. Di Indonesia sendiri menerapkan sistem *two tier* dalam tata kelola perusahaannya yaitu terdapat dua dewan terpisah, direksi yang menjalankan fungsi manajemen dan dewan komisaris yang menjalankan fungsi pengawasan. Independensi dewan di Indonesia dapat dilihat dari kehadiran dewan komisaris independen. Oleh karena itu, sejalan dengan uraian di atas maka hipotesis penelitian ini adalah:

**H5a:** Komisaris independen berpengaruh positif terhadap ROA.

**H5b:** Komisaris independen berpengaruh positif terhadap AUR.

**H5c:** Komisaris independen berpengaruh positif terhadap Tobin's Q.

### **Diversitas Gender Dewan dan Kinerja Perusahaan**

Kedua teori, baik teori agensi maupun teori ketergantungan terhadap sumber daya mendukung hubungan antara diversitas gender (wanita dalam ruang dewan) dengan kinerja perusahaan (Nguyen et al., 2020). Dalam penjabaran agensi teori, diversitas gender adalah keunggulan kompetitif karena wanita berkontribusi pada upaya monitoring perusahaan melalui kreativitas mereka, yang meningkatkan kualitas proses pengambilan keputusan dewan dan meningkatkan kinerja perusahaan (Yasser, 2012). Dalam penjabaran teori ketergantungan terhadap sumber daya, keberadaan direktur wanita memberikan spektrum sumber daya bagi dewan perusahaan, karena wanita cenderung rajin, berorientasi pada tujuan, mengikuti rapat dewan dengan teratur, dan memberikan bermacam pengalaman dan perspektif yang meningkatkan proses pembuatan keputusan (Adams & Ferreira, 2009; Nguyen et al., 2020). Sebaliknya, Wang et al. (2019) berpendapat bahwa diversitas gender menyebabkan heterogenitas dewan yang dapat menyebabkan komunikasi yang tidak jelas, lebih banyak konflik, kurang kooperatif dan lebih banyak diskusi antara anggota dewan, sehingga mengganggu efektivitas pengambilan keputusan dewan. Studi empiris memberikan hasil temuan yang beragam. Beberapa penelitian menemukan dampak positif dari kehadiran direktur wanita terhadap kinerja perusahaan (Erhardt et al., 2003; Carter et al., 2010; Luckerath-Rovers, 2013; Liu et al., 2014; Strom et al., 2014; Gordini & Rancati, 2017). Sedangkan, Ahern & Dittmar (2012) dan Adams & Ferreira (2009) menemukan

pengaruh negatif dari diversitas gender dewan pada kinerja perusahaan. Dalam penelitian (Nguyen et al., 2020) menegaskan bahwa hubungan antara diversitas gender dewan dan kinerja akuntansi adalah negatif di negara-negara yang memiliki peraturan ketat mengenai persyaratan gender, begitu sebaliknya. (Nguyen et al., 2020) juga menyimpulkan bahwa perempuan memiliki dampak negatif pada kinerja akuntansi di negara berkembang dan memiliki dampak positif di negara maju tergantung pada kesetaraan gender dan pemberdayaan. Sejalan dengan penelitian sebelumnya, penelitian kami merumuskan hipotesis non-arah berikut:

**H6a:** Direktur wanita berpengaruh positif terhadap ROA.

**H6b:** Direktur wanita berpengaruh positif terhadap AUR.

**H6c:** Direktur wanita berpengaruh positif terhadap Tobin's Q.

## METODE PENELITIAN

Bagian metode penelitian berisi sampel dan data penelitian, pengukuran variabel, serta metode analisis.

### Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2021. Sedangkan sampel yang peneliti gunakan adalah perusahaan *non-keuangan*. Selanjutnya, metode pemilihan sampel yang peneliti gunakan adalah *purposive sampling*. Adapun kriteria spesifik yang ditetapkan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor nonkeuangan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dengan papan pencatatan utama selama tahun 2019, 2020, dan 2021.
2. Perusahaan menyatakan laporan keuangan dalam rupiah.
3. Perusahaan dengan kelengkapan data yang valid pada publikasi laporan tahunan 2019-2021.

### Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan variabel dependen kinerja perusahaan dan variabel independen mekanisme tata kelola perusahaan serta variabel kontrol yang ditunjukkan dalam tabel 1 sebagai berikut:

**Tabel 1**  
**Variabel & Pengukurannya**

Variabel	Pengukuran
Variabel Dependen (Kinerja Perusahaan)	
<i>Return on assets (ROA)</i>	Laba bersih dibagi total aset
<i>Assets utilization ratio (AUR)</i>	Total pendapatan dibagi total aset
<i>Firm Value: Tobin's Q</i>	Nilai pasar ekuitas ditambah nilai pasar utang dibagi dengan nilai buku total aset.
Variabel Independen	
Kepemilikan Institusional ( <i>INSOWN</i> )	% dari saham yang dimiliki oleh institusi
Kepemilikan Manajerial ( <i>MNGOWN</i> )	% dari saham yang dimiliki oleh manajemen
Ukuran Dewan Komisaris ( <i>BFSIZE</i> )	Total jumlah anggota dewan komisaris
Aktivitas Dewan ( <i>JMEET</i> )	Total jumlah rapat gabungan dewan
Independensi Dewan Komisaris ( <i>INDCOM</i> )	% dari dewan komisaris independen terhadap jumlah anggota dewan komisaris.
Variabel Kontrol	
Ukuran Perusahaan ( <i>SIZE</i> )	Ln dari total aset
Jumlah Tahun Terdaftar ( <i>LISTYRS</i> )	Jumlah tahun perusahaan saat terdaftar hingga tahun penelitian.
<i>Leverage (LEV)</i>	Total liabilitas dibagi total aset.

## Metode Analisis

Analisis regresi linear berganda dengan asumsi *ordinary least square* dilakukan sebagai alat analisis. Selain mengukur kekuatan hubungan antara variabel, analisis regresi juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Model regresi sebagai penelitian:

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 INSOWN + \beta_2 MNGOWN + \beta_3 BSIZE + \beta_4 JMEET + \beta_5 INDCOM + \beta_6 BFEM + \beta_7 SIZE + \beta_8 LISTYRS + \beta_9 LEV + \varepsilon \quad (1)$$

$$AUR = \beta_0 + \beta_1 INSOWN + \beta_2 MNGOWN + \beta_3 BSIZE + \beta_4 JMEET + \beta_5 INDCOM + \beta_6 BFEM + \beta_7 SIZE + \beta_8 LISTYRS + \beta_9 LEV + \varepsilon \quad (2)$$

$$TOBINSQ = \beta_0 + \beta_1 INSOWN + \beta_2 MNGOWN + \beta_3 BSIZE + \beta_4 JMEET + \beta_5 INDCOM + \beta_6 BFEM + \beta_7 SIZE + \beta_8 LISTYRS + \beta_9 LEV + \varepsilon \quad (3)$$

Dengan keterangan:

- $\beta_0$  : konstanta
- $\beta$  : koefisien
- ROA : Return on Asset
- AUR : Asset Utilization Ratio
- TOBINSQ : tobin's q
- *FIRMS PERF* : kinerja perusahaan (ROA, AUR, Tobin's Q)
- INSOWN : kepemilikan institusional
- MNGOWN : kepemilikan manajerial
- BSIZE : ukuran dewan komisaris
- JMEET : aktivitas dewan (rapat gabungan)
- INDCOM : independensi dewan komisaris
- BFEM : diversitas gender pada dewan
- SIZE : ukuran perusahaan
- LISTYRS : jumlah tahun terdaftar
- LEV : leverage
- $\varepsilon$  : error

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bagian hasil penelitian dan pembahasan berisi hasil regresi beserta interpretasinya. Pada bagian ini berisi statistik deskriptif, analisis regresi *OLS*, dan hasil uji hipotesis.

### Deskripsi Objek Penelitian

Objek penelitian merupakan permasalahan yang diteliti, dalam penelitian ini berupa kinerja perusahaan, mekanisme tata kelola perusahaan, dan diversitas gender yang masing-masing diwakili dengan variabel-variabel penelitian. Variabel-variabel tersebut ialah kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA, AUR, dan TOBINS'Q, kepemilikan institusional (INSOWN), kepemilikan manajerial (MNGOWN), ukuran dewan (BSIZE), aktivitas dewan (JMEET), independensi dewan (INDCOM), dan diversitas gender dewan (BFEM). Objek penelitian tersebut difokuskan pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2019-2021. Data objek penelitian ini bersumber dari laporan tahunan. Melalui teknik *purposive sampling* didapatkan 170 perusahaan yang memenuhi kriteria seperti yang ditunjukkan pada tabel 2 populasi berupa seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2021 kemudian peneliti menyeleksi sesuai dengan kriteria, proses pemilihan sampel sebagai berikut:

**Tabel 2**  
**Pemilihan Sampel**

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan sektor non keuangan yang <i>listing</i> di Bursa Efek Indonesia 2021.	661
2.	Perusahaan sektor non keuangan yang tidak <i>listing</i> dengan papan pencatatan utama ( <i>main board</i> ) di Bursa Efek Indonesia 2021.	(381)
3.	Perusahaan non keuangan yang baru <i>listing</i> dengan papan pencatatan utama di Bursa Efek Indonesia tahun 2019, 2020, dan 2021.	(40)
4.	Perusahaan sektor non keuangan yang pindah papan pencatatan dari tahun 2019, 2020, dan 2021.	(19)
5.	Perusahaan sektor non keuangan yang menggunakan satuan mata uang selain rupiah.	
6.	Perusahaan yang memuat data tidak valid.	(13)
	Perusahaan yang menjadi sampel penelitian	170
<b>Total akhir sampel penelitian (170×3)</b>		<b>510</b>

### Statistik Deskriptif

Tabel 3 menunjukkan deskripsi statistik model penelitian. Tabel ini menunjukkan bahwa variabel dependen maupun variabel independen memiliki persebaran yang luas, ditunjukkan oleh statistik minimum, maksimum, dan standar deviasi sebagai berikut:

**Tabel 3**  
**Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<b>ROA</b>	510	-0,3300	0,6200	0,0361	0,0929
<b>AUR</b>	510	0	4,6800	0,7645	0,6797
<b>TOBINSQ</b>	510	0,0200	16,2600	1,5125	1,5260
<b>INSOWN</b>	510	0	1	0,6226	0,2379
<b>MNGOWN</b>	510	0	0,8700	0,0465	0,1202
<b>BSIZE</b>	510	2	11	4,5059	1,7705
<b>JMEET</b>	510	1	32	6,2627	3,7842
<b>INDCOM</b>	510	0,2500	0,8300	0,4214	0,1075
<b>BFEM</b>	510	0	0,6700	0,1302	0,1335
<b>SIZE</b>	510	19,8200	33,2600	28,9943	2,2784
<b>LYRS</b>	510	2,0000	45,0000	18,9176	10,3275
<b>LEV</b>	510	0	1,8900	0,2644	0,2035
<b>Valid N (listwise)</b>	510				

Sumber: Output IBM SPSS 26, 2022

### Hasil Regresi

**Tabel 4**  
**Hasil Pengujian Hipotesis**

Variabel	Model 1 (ROA)			Model 2 (AUR)			Model 3 (TOBINS'Q)		
	$\beta$	t	sig.	$\beta$	t	sig.	$\beta$	t	sig.
C	-0,147	-3,496	0,001	0,553	2,357	0,019	0,927	2,265	0,024
INSOWN	0,062	2,189	0,005	0,444	2,829	0,005	-0,508	-1,865	0,063
MNGOWN	0,152	3,702	0,000	0,483	1,627	0,104	-1,527	-2,966	0,003
BSIZE	0,002	0,945	0,345	0,029	1,607	0,109	0,011	0,352	0,725
JMEET	0,003	2,167	0,031	0,022	2,606	0,009	-0,039	-2,693	0,007



INDCOM	0,099	2,516	0,012	0,615	2,249	0,025	-0,211	-0,445	0,656
BFEM	0,036	1,074	0,284	0,329	1,361	0,174	0,079	0,187	0,851
SIZE	0,005	2,085	0,038	-0,052	-2,714	0,007	0,010	0,302	0,763
LISTYRS	0,002	2,838	0,005	0,005	0,978	0,329	-0,017	-2,100	0,036
LEV	0,000	-0,325	0,745	0,015	2,045	0,041	-0,009	-0,715	0,475
R-squared			0,080			0,064			0,040
Adjusted R-squared			0,063			0,047			0,023
F-statistics			4,796			3,808			2,311
Sig. F-statistic			0,000			0,000			0,015

Sumber: Output IBM SPSS 26, 2022

Tabel 4 menunjukkan hasil pengujian hipotesis berupa uji koefisien determinasi, uji statistik f, dan uji t.

#### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Berdasarkan tabel 4 model regresi 1 memiliki nilai  $R^2$  sebesar 0,063 artinya variabel independen menjelaskan variabel dependen sebesar 6,3%. Tabel 5 model regresi 2 menunjukkan nilai  $R^2$  sebesar 4,7% dan tabel 6 model 3 sebesar 0,02%.

#### Uji statistik F

Uji *f-test* yang bertujuan untuk melihat apakah terdapat pengaruh dari variabel independen secara bersamaan terhadap variabel dependen. Indikatornya jika nilai signifikansi bernilai  $< 0,05$ .

#### Uji *t-test*

Uji *t-test* dipergunakan dalam mengamati apakah variabel independen secara individual memiliki efek terhadap variabel dependen. Tingkat signifikansi penelitian ini adalah 0,05 yang artinya apabila nilai dari *p-value*  $< 0,05$  maka variabel tersebut secara signifikan mempengaruhi variabel dependen.

### Hasil dan Pembahasan

#### Hubungan Kepemilikan Institusional dan Kinerja Perusahaan

Hasil uji t pada tabel 4 telah memberikan bukti bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara kepemilikan institusional dan kinerja perusahaan. Pernyataan tersebut berdasarkan nilai koefisien pada model 1 yaitu bernilai positif 0,62 dan nilai signifikansi 0,005 terhadap ROA, model 2 koefisien positif 0,444 dan signifikansi 0,005 terhadap AUR. Sehingga, dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis pertama **H1a dan H1b didukung**. Model 3, terhadap TOBINS'Q menghasilkan hasil yang kontradiktif dengan model 1 dan 2 dimana memperlihatkan hasil yang tidak signifikan. Hasil penelitian yang mendukung adanya hubungan positif dan signifikan selaras dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Cornett et al., 2007). Secara khusus, penelitian Cornett et al. (2007) menunjukkan persentase kepemilikan saham institusional berhubungan positif signifikan dengan pengembalian arus kas operasi perusahaan. Maka, **H1c ditolak**.

#### Hubungan Kepemilikan Manajerial dan Kinerja Perusahaan

Pengujian t pada tabel 4 membuktikan adanya keberagaman hasil, pada model 1 menunjukkan adanya hubungan positif signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan dibuktikan dengan koefisien positif 0,152 dan nilai signifikansi 0,000 terhadap ROA. Model 2 menunjukkan tidak ada hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan yang dapat dilihat dari hasil nilai signifikansi yang  $> 0,05$  yaitu 0,104, sedangkan model 3 mengindikasikan hubungan negatif signifikan dengan koefisien -1,526 dan nilai signifikansi 0,003. Kesimpulan dari temuan ini adalah hipotesis kedua **H2a didukung**, sedangkan **H2b dan H2c ditolak**. Hasil temuan Ramadan & Hassan (2022) juga menyatakan bahwa ada hubungan positif kepemilikan manajerial

terhadap ROA. Hasil ini mendukung klaim teori agensi bahwa ketika para manajer memiliki jumlah kepemilikan saham perusahaan, kepentingan mereka akan sejalan dengan para pemegang saham. Oleh karena itu, konflik kepentingan prinsipal-agen berkurang dan akibatnya kinerja keuangan akan meningkat (Ramadan & Hassan, 2022). Hasil temuan model 3 yaitu hubungan negatif signifikan kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan terhadap TOBINS'Q. Alasan yang mungkin dapat peneliti jabarkan mengenai temuan ini adalah bahwa investor-investor potensial melihat penambahan tingkat kepemilikan manajerial dapat menjadi penyebab penurunan efektivitas dan mekanisme kontrol dewan (Ramadan & Hassan, 2022).

### **Hubungan Ukuran Dewan dan Kinerja Perusahaan**

Berdasarkan tabel 4 model ROA, AUR, dan TOBINS'Q menunjukkan hasil yang sama pada uji t bahwa tidak ada hubungan antara ukuran dewan dengan kinerja perusahaan. Hasil temuan didasarkan pada nilai koefisien ketiga model yang  $> 0,05$ , masing-masingnya yaitu 0,345, 0,109, 0,725. Oleh karena itu, keputusan berdasarkan hasil uji dalam penelitian ini untuk hipotesis ketiga **H3a, H3b, dan H3c adalah ditolak**. Temuan ini mengonfirmasi hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Juanda & Jalaluddin, 2021). Juanda & Jalaluddin (2021) meneliti hubungan ukuran dewan dengan kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sektor perindustrian dan manufaktur, hasil temuannya adalah tidak ada hubungan antara ukuran dewan komisaris dan ukuran dewan direksi terhadap kinerja perusahaan. Hasil pengujian BSIZE terhadap ROA, AUR, dan TOBINSQ tidak mendukung klaim teori keagenan seperti yang telah peneliti prediksi melalui hipotesis ketiga yang menyatakan ukuran dewan yang besar dapat meningkatkan kapabilitas monitoring dan pengawasan dewan sehingga meningkatkan kinerja perusahaan. Juanda & Jalaluddin (2021) berpendapat bahwa ukuran dewan tidak berkorelasi terhadap kualitas pengawasan.

### **Hubungan Aktivitas Dewan dan Kinerja Perusahaan**

Pengujian terhadap hipotesis keempat terkait apakah semakin banyak jumlah rapat gabungan maka semakin baik kinerja perusahaan memberikan hasil pada model 1 menghasilkan nilai koefisien positif 0,003 dan nilai signifikansi 0,031, begitu pula dengan model 2 yang mengindikasikan hubungan positif signifikan dengan nilai koefisien positif 0,022 dan nilai signifikansi 0,009. Sehingga, kesimpulan yang ditarik peneliti adalah hipotesis keempat **H4a dan H4b didukung**. Hasil ini konsisten dengan temuan oleh (Agustia, Dian; Harymawan, Iman; and Nowland, 2022; Ramadan & Hassan, 2022; Wijethilake et al., 2015; Ntim, C.G. and Osei, 2013; Khanchel El Mehdi, 2007) yang terinformasi dari teori agensi. Penelitian-penelitian tersebut menyimpulkan bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara jumlah rapat dengan kinerja perusahaan. Seperti yang telah peneliti prediksi berdasarkan teori agensi, terbukti bahwa frekuensi rapat dewan dapat merefleksikan partisipasi aktif anggota-anggota dewan dalam menyelesaikan dan memonitor permasalahan-permasalahan operasional perusahaan.

### **Hubungan Independensi Dewan dan Kinerja Perusahaan**

Berdasarkan pengujian hipotesis kelima, diperoleh hasil koefisien positif 0,099 dan nilai signifikansi 0,05 pada model ROA, dan didukung dengan hasil yang sama pada model AUR dengan nilai koefisien positif 0,615 dan nilai signifikansi 0,025. Dari perolehan hasil tersebut membuktikan bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara dewan komisaris dengan kinerja perusahaan. Artinya, semakin tinggi persentasi dewan komisaris independen maka semakin baik kinerja perusahaan, **H5a dan H5b didukung**. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijethilake et al. (2015) yang menunjukkan hasil bahwa keberadaan dewan independen berpengaruh positif pada

kinerja perusahaan. Pengembangan hipotesis yang dilakukan peneliti dengan mengikuti pandangan keagenan dan ketergantungan sumber daya teori yang menyatakan bahwa semakin tinggi persentase komisaris independen maka semakin baik kinerja perusahaan didukung melalui hasil penelitian ini.

### **Hubungan Diversitas Gender Dewan dan Kinerja Perusahaan**

Berdasarkan pengujian hipotesis keenam mengenai diversitas gender dewan yang diwakili oleh kehadiran dewan wanita dalam dewan dengan kinerja perusahaan menghasilkan hasil yang konsisten terhadap ketiga proksi yaitu nilai signifikansi yang lebih dari 0,05. Hasil ini memiliki arti kehadiran dewan wanita tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan kinerja perusahaan, sehingga tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan dengan kata lain hipotesis keenam **H6a, H6b, dan H6c ditolak**. Hasil penelitian ini sependapat dengan penelitian Chapple & Humphrey (2014). Hasil yang didapati adalah nilai alfa yang tidak signifikan, artinya tidak terdapat perbedaan yang berarti antara perusahaan yang tidak memiliki dewan wanita dengan yang memiliki maupun perusahaan yang memiliki lebih banyak wanita di posisi dewannya. Hal ini sejalan dengan penelitian di Indonesia yang dilakukan oleh Thoomaszen, S.P. & Hidayat (2020) yang memperlihatkan hasil bahwa keberagaman gender dewan komisaris maupun direksi tidak memberikan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Sampai saat ini belum ada regulasi mengenai proporsi dewan wanita, dari penelitian ini pun dapat dilihat banyak perusahaan yang tidak memiliki dewan wanita.

### **KESIMPULAN**

Penelitian ini menguji pengaruh mekanisme tata kelola perusahaan (kepemilikan institusional dan manajerial, ukuran, aktivitas, dan diversitas gender dewan) terhadap kinerja perusahaan (ROA, AUR, TOBINS' Q) pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, menghasilkan 510 sampel yang akan dianalisis dengan regresi linear berganda (*ordinary least square*). Penelitian ini mengacu pada teori keagenan dan teori ketergantungan sumber daya untuk menghasilkan hipotesis yang dapat diuji dan dari hasil pengujian tersebut dapat menghasilkan temuan empiris. Ketika menggunakan pengukuran kinerja berbasis akuntansi (ROA dan AUR), teori keagenan mengklaim kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran dewan, aktivitas dewan, dan independensi komisaris didukung. Kepemilikan institusional, aktivitas dewan, dan independensi dewan positif mempengaruhi kinerja perusahaan di Indonesia dihitung dengan AUR. Ketika menggunakan TOBINS'Q kepemilikan manajerial dan aktivitas dewan menunjukkan hubungan negatif signifikan. Kepemilikan manajerial, aktivitas dewan, dan diversitas gender memiliki hubungan yang tidak signifikan terhadap AUR. Kepemilikan institusional, aktivitas dewan, independensi dewan, dan kinerja perusahaan menunjukkan hubungan yang tidak signifikan juga terhadap TOBINS'Q. Penelitian ini tidak bebas dari keterbatasan, adapun keterbatasan yang peneliti sadari setelah melakukan penelitian adalah nilai adjusted R<sup>2</sup> kecil yang berarti kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen sangat lemah. Penelitian ini hanya menguji pengaruh mekanisme tata kelola internal perusahaan dengan mengabaikan pengaruh mekanisme tata kelola eksternal perusahaan misalnya adanya persaingan pasar produk dan kualitas audit.

### **REFERENSI**

- Adams, R., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291–309. <https://econpapers.repec.org/RePEc:eee:jfinec:v:94:y:2009:i:2:p:291-309>
- Agrawal, A., & Knoeber, C. R. (1996). Firm Performance and Mechanisms to Control

- Agency Problems between Managers and Shareholders. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31(3), 377–397. <https://doi.org/10.2307/2331397>
- Agustia, Dian; Harymawan, Iman; and Nowland, J. (2022). Joint Board-Management Meetings and Firm Performance. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 16(1), 119–133. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v16i1.8>
- Ahern, K. R., & Dittmar, A. K. (2012). The Changing of the Boards: The Impact on Firm Valuation of Mandated Female Board Representation \*. *The Quarterly Journal of Economics*, 127(1), 137–197. <https://doi.org/10.1093/qje/qjr049>
- AL Nasser, Z. (2020). The effect of royal family members on the board on firm performance in Saudi Arabia. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 10(3), 487–518. <https://doi.org/10.1108/JAEE-04-2017-0041>
- Allam, B. S. (2018). The impact of board characteristics and ownership identity on agency costs and firm performance: UK evidence. *Corporate Governance*, 18(6), 1147–1176.
- Arouri, H., Hossain, M. and Muttakin, M. (2014). Effects of board and ownership structure on corporate performance :evidence from GCC countries. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 4(1), 113–130.
- Aswadi Abdul Wahab, E., & Abdul Rahman, R. (2009). Institutional investors and director remuneration: do political connections matter? In M. Hirschey, K. John, & A. K. Makhija (Eds.), *Corporate Governance and Firm Performance* (Vol. 13, pp. 139–169). Emerald Group Publishing Limited. [https://doi.org/10.1108/S1569-3732\(2009\)0000013008](https://doi.org/10.1108/S1569-3732(2009)0000013008)
- Bhagat, S., & Bolton, B. (2008). Corporate governance and firm performance. *Journal of Corporate Finance*, 14(3), 257–273. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2008.03.006>
- Carter, D. A., D’Souza, F., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2010). The Gender and Ethnic Diversity of US Boards and Board Committees and Firm Financial Performance. *Corporate Governance: An International Review*, 18(5), 396–414. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2010.00809.x>
- Chapple, L., & Humphrey, J. E. (2014). Does Board Gender Diversity Have a Financial Impact? Evidence Using Stock Portfolio Performance. *Journal of Business Ethics*, 122(4), 709–723. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1785-0>
- Coles, J. L., Daniel, N. D., & Naveen, L. (2008). Boards: Does one size fit all? *Journal of Financial Economics*, 87(2), 329–356. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.08.008>
- Cornett, M. M., Marcus, A., Saunders, A., & Tehranian, H. (2007). The impact of institutional ownership on corporate operating performance. *Journal of Banking & Finance*, 31(6), 1771–1794. <https://econpapers.repec.org/RePEc:eee:jbfin:v:31:y:2007:i:6:p:1771-1794>
- Dalton, C. M., & Dalton, D. R. (2005). Boards of Directors: Utilizing Empirical Evidence in Developing Practical Prescriptions. *British Journal of Management*, 16(s1), S91–S97. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1467-8551.2005.00450.x>
- David, P., Hitt, A. and Gimeno, J. (2001). The role of activism by institutional investors on R&D. *Academy of Management Journal*, 44(1), 144–157.
- Desoky, A. M., & Mousa, G. A. (2013). An empirical investigation of the influence of ownership concentration and identity on firm performance of Egyptian listed companies. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 3(2), 164–188. <https://doi.org/10.1108/20421161311320698>
- Erhardt, N. L., Werbel, J. D., & Shrader, C. B. (2003). Board of Director Diversity and Firm Financial Performance. *Corporate Governance: An International Review*, 11(2), 102–111. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/1467-8683.00011>
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Agency Problems and Residual Claims. *The Journal*



- of Law & Economics*, 26(2), 327–349. <http://www.jstor.org/stable/725105>
- Farrer, J. and Ramsay, I. M. (1998). Director share ownership and corporate performance—evidence from Australia. *Corporate Governance: An International Review*, 6(4), 233–248.
- Florackis, C. (2008). Agency costs and corporate governance mechanisms: evidence for UK firms. *International Journal of Managerial Finance*, 4(1), 37–59. <https://doi.org/10.1108/17439130810837375>
- Gordini, N., & Rancati, E. (2017). Gender diversity in the Italian boardroom and firm financial performance. *Management Research Review*, 40(1), 75–94. <https://doi.org/10.1108/MRR-02-2016-0039>
- Hanson, R.C. and Song, M. H. (2000). Managerial ownership, board structure, and the division of gains in divestitures. *Journal of Corporate Finance*, 6(1), 55–70.
- Hassan, M. K. (2018). Governance, product market competition and agency costs: evidence from the UAE. *International Journal of Business Governance and Ethics*, 13(1), 59–84.
- Hassoun, A. Ben, & Aloui, C. (2017). The complementary/substitution effects of post-privatization corporate governance mechanisms on firm performance in selected MENA countries. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 7(3), 399–420. <https://doi.org/10.1108/JAEE-10-2015-0070>
- Iqbal, Z., & French, D. W. (2007). Executive share ownership, trading behavior, and corporate control: Evidence from top management turnover during financial distress. *Journal of Economics and Business*, 59(4), 298–312. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2006.08.001>
- JENSEN, M. C. (1993). The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems. *The Journal of Finance*, 48(3), 831–880. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1993.tb04022.x>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Juanda, J., & Jalaluddin, J. (2021). Board size and firm performance of listed companies in Indonesia. *JURNAL MANAJEMEN; Vol 13, No 2 (2021)*. <https://doi.org/10.30872/jmmn.v13i2.9637>
- Judge, W. Q., Naoumova, I., & Koutzevol, N. (2003). Corporate governance and firm performance in Russia: an empirical study. *Journal of World Business*, 38(4), 385–396. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jwb.2003.08.023>
- Kamal Hassan, M., & Saadi Halbouni, S. (2013). Corporate governance, economic turbulence and financial performance of UAE listed firms. *Studies in Economics and Finance*, 30(2), 118–138. <https://doi.org/10.1108/10867371311325435>
- Kaymak, T., & Bektas, E. (2008). East Meets West? Board Characteristics in an Emerging Market: Evidence from Turkish Banks. *Corporate Governance: An International Review*, 16(6), 550–561. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2008.00713.x>
- Khanchel El Mehdi, I. (2007). Empirical Evidence on Corporate Governance and Corporate Performance in Tunisia. *Corporate Governance: An International Review*, 15(6), 1429–1441. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00655.x>
- Kumar, N. and Singh, J. P. (2012). Outside directors, corporate governance and firm performance: empirical evidence from India. *Asian Journal of Finance and Accounting*, 4(2), 39–55.
- Lipton, M., & Lorsch, J. W. (1992). A Modest Proposal for Improved Corporate Governance. *The Business Lawyer*, 48(1), 59–77. <http://www.jstor.org/stable/40687360>



- Liu, Y., Wei, Z. and Xie, F. (2014). Do female directors improve firm performance in China? *Journal of Corporate Finance*, 28, 169–184.
- Luckerath-Rovers, M. (2013). Women on boards and firms performance. *Journal of Management and Governance*, 17(2), 491–509.
- McConnell, J. J., & Servaes, H. (1990). Additional evidence on equity ownership and corporate value. *Journal of Financial Economics*, 27(2), 595–612. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(90\)90069-C](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(90)90069-C)
- Nguyen, T. H. H., Ntim, C. G., & Malagila, J. K. (2020). Women on corporate boards and corporate financial and non-financial performance: A systematic literature review and future research agenda. *International Review of Financial Analysis*, 71, 101554. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101554>
- Ntim, C.G. and Osei, K. A. (2013). The impact of corporate board meetings on corporate performance in South Africa. *African Review of Economics and Finance*, 2(2), 83–103.
- Nurhayati, E. (2018). *Psikologi Perempuan dalam Berbagai Perspektif* (2nd ed.). Pustaka Pelajar.
- O'Connell, V. and Cramer, N. (2010). The relationship between firm performance and board characteristics in Ireland. *European Management Journal*, 28(5), 387–399.
- Omran, M. (2009). Post-privatization corporate governance and firm performance: the role of private ownership concentration, identity and board composition. *Journal of Comparative Economics*, 37(4), 658–673.
- Park, K., & Jang, S. (Shawn). (2010). Insider ownership and firm performance: An examination of restaurant firms. *International Journal of Hospitality Management*, 29(3), 448–458. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2009.10.023>
- Pearce, J. A., & Zahra, S. A. (1991). The Relative Power of CEOs and Boards of Directors: Associations with Corporate Performance. *Strategic Management Journal*, 12(2), 135–153. <http://www.jstor.org/stable/2486343>
- Pfeffer, J. and Salancik, G. R. (1978). *The External Control of Organizations: A Resource Dependence Approach*. Harper and Row Publishers.
- Ramadan, M. M., & Hassan, M. K. (2022). Board gender diversity, governance and Egyptian listed firms' performance. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 12(2), 279–299. <https://doi.org/10.1108/JAEE-02-2021-0057>
- Reddy, K., Locke, S., & Scrimgeour, F. (2010). The efficacy of principle-based corporate governance practices and firm financial performance. *International Journal of Managerial Finance*, 6(3), 190–219. <https://doi.org/10.1108/17439131011056224>
- Sakawa, H., & Watanabel, N. (2020). Institutional Ownership and Firm Performance under Stakeholder-Oriented Corporate Governance. In *Sustainability* (Vol. 12, Issue 3). <https://doi.org/10.3390/su12031021>
- Saleem Salem Alzoubi, E. (2016). Ownership structure and earnings management: evidence from Jordan. *International Journal of Accounting & Information Management*, 24(2), 135–161. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-06-2015-0031>
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1986). Large Shareholders and Corporate Control. *Journal of Political Economy*, 94(3), 461–488. <http://www.jstor.org/stable/1833044>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87, 355–374.
- Strøm, R. Ø., D'Espallier, B., & Mersland, R. (2014). Female leadership, performance, and governance in microfinance institutions. *Journal of Banking & Finance*, 42, 60–75. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.01.014>
- Thoomaszen, S.P. & Hidayat, W. (2020). Keberagaman Gender Dewan Komisaris dan Direksi terhadap Kinerja Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(8), 2040–2052. <https://doi.org/10.24843/EJA.2020.v30.i08.p11>
- Vafeas, N. (1999). Board meeting frequency and firm performance. *Journal of Financial*

- Economics*, 53(1), 113–142.  
<https://econpapers.repec.org/RePEc:eee:jfinec:v:53:y:1999:i:1:p:113-142>
- Wang, Y., Abbasi, K., Babajide, B., & Yekini, K. C. (2019). Corporate governance mechanisms and firm performance: evidence from the emerging market following the revised CG code. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20(1), 158–174. <https://doi.org/10.1108/CG-07-2018-0244>
- Wijethilake, C., Ekanayake, A., & Perera, S. (2015). Board involvement in corporate performance: evidence from a developing country. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 5(3), 250–268. <https://doi.org/10.1108/JAEE-12-2012-0050>
- Yasser, Q. R. (2012). Effects of female directors on firms performance in Pakistan. *Modern Economy*, 3, 817–825.
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40(2), 185–211. <https://econpapers.repec.org/RePEc:eee:jfinec:v:40:y:1996:i:2:p:185-211>