



ANALISIS PENGARUH CASH FLOW, FIRM SIZE, FINANCIAL LEVERAGE, DAN CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KINERJA KEUANGAN

Titi Indati Ahmariah, Nur Cahyonowati¹

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

ABSTRACT

The influence of various factors on financial performance is a crucial issue for companies as well as their stakeholders. This is because optimal financial performance not only ensures the continuity of operational activities but also enhances investor confidence, strengthens market position, and serves as a basis for making strategic decisions in the future. This study aims to examine the relationship between cash flow, firm size, leverage, and corporate governance mechanisms—represented by board size, audit committee meeting frequency, and board duality—on financial performance, as proxied by Return on Assets (ROA). The population of this study consists of all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2024 period. The sample was determined using purposive sampling, resulting in 274 observations from 70 companies. The data used were secondary data obtained from audited financial statements and annual reports. The findings indicate that cash flow has a positive and significant effect on ROA, firm size has a positive and significant effect on ROA, financial leverage has a negative and significant effect on ROA, and board size has a negative and significant effect on ROA. Meanwhile, audit committee meeting frequency and board duality have positive but insignificant effects on ROA.

Keywords: Cash Flow, Firm Size, Leverage, Board Size, Audit Committee Meeting Frequency, Board Duality, Financial Performance

PENDAHULUAN

Performa finansial menunjukkan seberapa baik sebuah entitas melakukan semua tugasnya selama waktu tertentu. Informasi mengenai performa keuangan ini dapat menjadi indikator yang krusial bagi berbagai pihak yang terlibat di suatu entitas untuk menilai keberhasilan entitas di saat peraih rentetan tujuan yang menjadi pencapaian akhirnya (Al-Matari *et al.*, 2021). Penilaian keberhasilan tersebut ditujukan untuk pengambilan suatu keputusan yang tepat oleh berbagai kelompok baik di lingkungan perusahaan ataupun lingkup luar perusahaan. Selain itu, kinerja keuangan menjadi dasar yang penting dalam memperoleh dan meningkatkan kepercayaan pada lingkup internal ataupun eksternal perusahaan.

Kinerja finansial suatu entitas dapat didasari oleh beberapa perubahan kompleks yang terjadi di perusahaan di mana hal tersebut menjadi lingkup studi penelitian ini (Upadhyaya *et al.*, 2023). Untuk menguraikan perubahan kompleks tersebut, penelitian mengambil sejumlah hal yang dianggap dapat bertindak menjadi dasar yang mempengaruhi kinerja keuangan, seperti arus kas, ukuran, dan utang suatu perusahaan. Hal tersebut digunakan untuk menggali bagaimana ketiga hal tersebut saling berinteraksi dan bagaimana dampaknya terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Laporan arus kas merupakan laporan dengan kemampuannya menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghimpun dan mengalokasikan keuangannya serta menilai seberapa likuid perusahaan dalam memenuhi semua kewajiban keuangannya. Dengan demikian, arus kas operasional tetap berperan sebagai parameter krusial dalam mengevaluasi kondisi finansial suatu entitas. Namun, penelitian sebelumnya oleh Arifaj *et al.* (2023) mengemukakan bahwa pengelolaan arus kas menunjukkan korelasi yang negatif dan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan, sehingga memberikan ruang untuk dilakukan studi lebih lanjut.

¹ Corresponding author

Faktanya melalui cnbcindonesia.com yang mengungkapkan bahwa salah satu perusahaan di Indonesia, yaitu PT Pos Indonesia memiliki arus kas negatif di mana perusahaan nasional tersebut hanya dapat membukukan arus kas positif sebanyak tiga periode, sedangkan sisanya negatif. Akibat arus kas negatif tersebut, PT Pos Indonesia harus menerima subsidi pemerintah yang terbilang cukup banyak, dan jika tidak ada subsidi dipastikan PT Pos Indonesia tidak akan bertahan lama karena posisi arus kas yang buruk.

Ukuran perusahaan dan leverage keuangan juga dinilai memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan. Kajian terdahulu (Pandey & Sahu, 2019) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan berdampak pada tingkat keberhasilan perusahaan, sementara Arifaj *et al.* (2023) menemukan bahwa entitas dengan ukuran besar berpotensi menunjukkan performa finansial yang lebih rendah. Di sisi lain, leverage keuangan yang berkaitan dengan penggunaan utang untuk mendukung aktivitas operasional perusahaan menunjukkan hasil yang beragam, di mana Anis Ali *et al.* (2022) menemukan pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan, sedangkan beberapa penelitian lain menemukan hubungan positif.

Tata kelola perusahaan memiliki peran krusial dalam mengarahkan dan mengelola bisnis dalam rangka memperkuat manfaat entitas dan akuntabilitas secara berkelanjutan bagi para pemegang saham. Beragam penelitian telah mengkaji korelasi antara corporate governance dan kinerja keuangan, di mana Stanwick dan Stanwick (2002) serta Kyere dan Ausloos (2020) menunjukkan bahwa beberapa mekanisme tata kelola seperti board size dan audit committee meetings memiliki pengaruh terhadap performa finansial, meskipun masih terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian terkait aspek CEO *duality* dan mekanisme lainnya.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini menggunakan teori agensi untuk menjelaskan keterkaitan antara manajer dan pemegang saham serta bagaimana mekanisme pengawasan mempengaruhi kinerja keuangan. Penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020 sampai 2024 dengan mempertimbangkan kondisi pandemi COVID-19. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh arus kas, ukuran perusahaan, leverage, dan corporate governance terhadap kinerja keuangan yang diprosikan dengan *Return on Assets*.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Bagian ini berisikan penjelasan mengenai landasan teori disertai dengan kerangka teoritis yang berguna sebagai landasan dasar penelitian serta pengembangan hipotesis yang digunakan.

Teori Agensi

Teori agensi diperkenalkan oleh Jensen dan Meckling (1976), yang menafsirkan adanya pembagian wewenang antara pemegang saham sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Pelimpahan tugas tersebut didasarkan pada tujuan utama pemegang saham untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan mereka. Namun, kepentingan pemegang saham ini berpotensi tidak selaras dengan tujuan manajemen itu sendiri. Jika potensi tersebut terjadi, maka muncul suatu biaya yang dinamakan sebagai biaya keagenan.

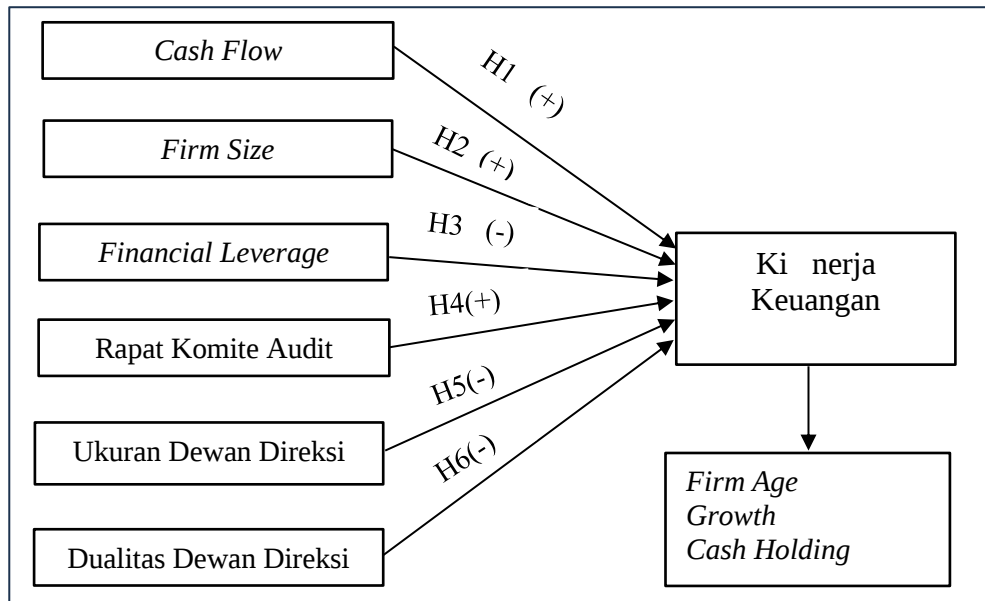
Biaya keagenan merupakan biaya yang timbul berdasarkan kerugian pemegang saham di mana manajer tidak selalu berperilaku sesuai dengan keinginan mereka (Jensen & Meckling, 1976). Situasi ini sering muncul ketika manajer menguasai sebagian besar saham perusahaan sehingga pada akhirnya mendorong perilaku oportunistik manajer yang pada akhirnya menimbulkan konflik keagenan (Margaritis & Psillaki, 2010). Munculnya teori ini berusaha untuk menekan perselisihan yang muncul antara pihak manajemen dan pemilik modal dan memberikan kesempatan kepada perusahaan untuk meminimalkan biaya agensi.

Dalam rangka menjamin bahwa tindakan manajemen sejalan dengan standar dan kebijakan operasional perusahaan, maka diperlukan sistem pengawasan dan mekanisme operasional perusahaan yang tepat. Selain itu, penggunaan utang (leverage) secara tidak langsung dapat menjadi sarana pengawasan yang mendukung kelangsungan entitas. Selain itu, biaya agensi dapat ditekan melalui penerapan sistem *corporate governance* yang optimal. Keberadaan komite audit juga berperan penting dalam mengawasi perilaku manajemen tingkat atas (Abbott *et al.*, 2004; Klein, 2002).

Kerangka Pemikiran

Berikut merupakan kerangka pemikiran yang menjelaskan hubungan antar variabel dalam penelitian ini:

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



Perumusan Hipotesis

Pengaruh *Cash Flow* terhadap *Tax Evasion*

Salah satu komponen penting dari laporan arus kas adalah *operating cash flow* yang hasilnya bersumber pada kegiatan operasional perusahaan. Tingginya disertai kestabilan arus kas mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kemampuan dalam menutupi semua biaya operasional serta kewajiban jangka pendek dalam periode tertentu. Ketersediaan arus kas yang tinggi memberikan kesempatan bagi sektor manufaktur dalam meningkatkan strategi perusahaan seperti memperbesar kapasitas produksi, menjaga kelancaran pasokan, dan mempertahankan output yang berkualitas. Dengan kata lain, arus kas operasi yang cukup dapat menjadi penopang semua kegiatan operasional sektor manufaktur yang diharapkan dapat memberikan dampak atas terjadinya lonjakan kinerja keuangan sektor manufaktur.

Hubungan arus kas operasi dengan kinerja keuangan diperkuat oleh Arifaj *et al.* (2023) yang menegaskan bahwa cash flow operation menjadi elemen utama yang dapat menandakan kondisi keuangan perusahaan karena dapat mempresentasikan kesanggupan perusahaan dalam pembiayaan kegiatan usaha, kewajiban, ataupun investasi tanpa hanya mengandalkan pendanaan di luar perusahaan. Lebih lanjut, Yun *et al.* (2020) menekankan bahwa tingginya kepemilikan kas entitas memberikan kontribusi positif terhadap performa perusahaan karena mendukung perusahaan untuk meminimalisasi ketergantungan terhadap pendanaan eksternal.

H1: *Cash flow* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh *Firm Size* terhadap Kinerja Keuangan

Suatu perusahaan manufaktur yang berukuran besar sering kali memiliki lini produksi yang luas ataupun kemampuan produksi dalam skala besar. Kemampuan produksi tersebut pada umumnya diimbangi dengan kepemilikan sumber daya yang tinggi seperti ketersediaan modal, kepemilikan aset, ataupun teknologi produksi yang lebih memadai. Kondisi tersebut memberikan peluang bagi perusahaan besar dalam peningkatan produktivitas dan penekanan pada biaya produksi per unit yang pada akhirnya dapat memberikan kontribusi terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

Keterkaitan *firm size* terhadap performa keuangan diperkuat oleh Yun *et al.* (2020) yang menyatakan bahwa *firm size* memberikan implikasi positif terhadap performa finansial karena

perusahaan dengan ukuran besar cenderung mendapatkan kesempatan akses yang lebih besar terhadap pendanaan baik dari pinjaman maupun investasi. Hasil tersebut diperkuat oleh Debnath *et al.* (2021) yang menemukan bahwa *firm size* memberikan efek positif terhadap *ROA* karena entitas besar dinilai lebih mampu bertahan terhadap persaingan melalui kepemilikan aset dan cadangan yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil.

H2: *Firm Size* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh *Financial Leverage* terhadap Kinerja Keuangan

Penggunaan utang atau leverage ialah salah satu strategi perusahaan dalam menunjang seluruh kegiatan perusahaan untuk menghasilkan produktivitas yang tinggi. Pemanfaatan utang memungkinkan sektor manufaktur untuk dapat meningkatkan jangkauan produksi yang tidak hanya bergantung kepada sumber daya internal perusahaan. Namun, penggunaan utang yang berlebihan maupun tidak diimbangi dengan kemampuan perusahaan dapat menyebabkan munculnya risiko keuangan seperti kegagalan perusahaan dalam menutupi biaya bunga hingga risiko gagal bayar yang berpotensi memperburuk kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh leverage terhadap kinerja keuangan juga didukung oleh Arifaj *et al.* (2023) yang menyatakan bahwa semakin tinggi penggunaan utang maka dapat menaikkan risiko dan menurunkan kinerja perusahaan akibat timbulnya tanggungan bunga yang wajib ditunaikan perusahaan. Selain itu, Anis Ali dan Shaik (2022) menemukan bahwa pembiayaan utang memberikan pengaruh negatif terhadap performa finansial berdasarkan *ROA* dan *ROE*. Studi lain oleh Alabdulkarim *et al.* (2024) juga menegaskan bahwa penggunaan leverage memberikan efek buruk terhadap performa finansial perusahaan karena sifat utang yang berpotensi memunculkan risiko gagal bayar

H3: *Financial leverage* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh Ukuran Dewan Direksi terhadap Kinerja Keuangan

Mengacu pada *agency theory* sebagaimana dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling (1976), keterkaitan antara manajemen dan para pemegang saham memicu adanya benturan kepentingan yang memerlukan mekanisme pengelolaan untuk menekan konflik kepentingan. Dalam hal ini, dewan direksi sebagai perwakilan manajemen memikul peran krusial dalam mengelola operasional perusahaan dan penetapan kebijakan yang relevan. Ukuran dewan direksi yang memadai berpotensi mendukung peningkatan efektivitas pengelolaan dan kualitas pengambilan keputusan terutama pada sektor manufaktur sehingga dapat memberikan kontribusi terhadap performa finansial yang baik melalui kinerja dewan direksi yang efektif.

Keterkaitan ukuran dewan direksi dengan kinerja keuangan dipertegas oleh Huynh *et al.* (2022) yang mengungkapkan bahwa dewan direksi dengan kuantitas personel yang lebih besar memberikan dampak positif terhadap performa entitas karena keberagaman pengalaman dan keahlian mampu mendorong perusahaan menentukan keputusan yang lebih rasional. Hasil tersebut diperkuat oleh Sathapaty *et al.* (2022) yang menemukan bahwa ukuran dewan direksi memberikan hubungan positif dan signifikan terhadap performa keuangan perusahaan.

H4: Ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh Frekuensi Rapat Komite Audit terhadap Kinerja Keuangan

Komite audit menjadi aspek krusial dalam *corporate governance* khususnya dalam pemeliharaan kualitas laporan keuangan perusahaan manufaktur. Aktivitas operasional yang lebih kompleks memungkinkan perusahaan manufaktur memiliki intensitas transaksi yang lebih besar serta potensi konflik akibat pelimpahan tugas dari pemegang saham kepada manajemen perusahaan sebagaimana dijelaskan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling (1976). Oleh karena itu, diperlukan peranan komite audit dalam pengawasan pelaporan keuangan yang direalisasikan melalui rapat komite audit untuk memastikan kepatuhan terhadap standar akuntansi yang berlaku.

Temuan yang konsisten didukung Karim *et al.* (2024) yang menemukan bahwasanya pertemuan komite audit yang lebih sering dapat mengarah pada pengawasan yang kurang efektif di mana efektivitas rapat komite audit terletak pada kualitas rapat yang dilakukan dari pada sering tidaknya rapat dilakukan. Selain itu, Kyere & Ausloos (2020) menegaskan bahwa pertemuan yang sering diadakan dapat mengindikasikan adanya masalah di dalam perusahaan yang berpotensi

meningkatkan beban tambahan baik biaya maupun waktu sehingga memberikan dampak negatif signifikan terhadap *ROA* meskipun tidak memberikan dampak pada pasar direpresentasikan dengan Tobin's *Q*.

H5: Rapat komite audit berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh Dualitas Dewan Direksi terhadap Kinerja Keuangan

Dewan direksi dalam perusahaan membebaskan pertanggungjawaban pada seluruh keberjalanan perusahaan, sementara dewan komisaris bertanggung jawab menjalankan pengawasan terhadap pengelolaan perusahaan yang telah dijalankan dewan direksi. Pengawasan pada sektor manufaktur memegang peran penting karena perusahaan tidak hanya menitikberatkan proses produksi, tetapi juga pengelolaan sistem suplai, pemeliharaan kualitas produk, serta pengaturan distribusi yang tepat. Kompleksitas tersebut menuntut adanya sistem pengawasan yang lebih kuat untuk memastikan seluruh operasional perusahaan tidak menyimpang dari tujuan perusahaan.

Hubungan dualitas dewan direksi dengan kinerja keuangan didukung oleh Firdiansjah *et al.* (2020) yang menemukan bahwa penerapan *CEO duality* memberikan implikasi negatif dan signifikan terhadap performa finansial perusahaan baik terhadap *ROA* maupun *ROE*. Temuan tersebut diperkuat oleh Ramadanti *et al.* (2023) yang menemukan bahwa performa finansial yang diprosikan melalui *ROA* terpengaruh negatif dan signifikan oleh *CEO duality*. Kondisi tersebut sepadan dengan prinsip teori agensi yang mendukung adanya pembagian peran antara pelaksanaan dan pengawasan untuk meminimalisasi konflik kepentingan sehingga dualitas dewan direksi diharapkan dapat memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

H5: Dualitas dewan direksi berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

METODE PENELITIAN

Bagian ini berisi penjelasan mengenai metode penelitian yang digunakan populasi dan sampel penelitian, variabel dan pengukurannya, serta metode analisis data yang digunakan.

Populasi dan Sampel

Populasi pada studi ini terdiri atas perusahaan manufaktur tercatat di *Indonesian Stock Exchange* dalam rentang waktu 2020–2024 yang merilis secara resmi laporan keuangan beserta dengan *annual report*. Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu teknik sampling yang mengacu pada kriteria-kriteria khusus untuk dijadikan sampel penelitian. Adapun kriteria sampel yang akan digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Indonesian Stock Exchange (IDX)* yang menerbitkan laporan keuangan dan *annual report* pada tahun 2020–2024 serta menyediakan informasi yang lengkap mencakup variabel *board size*, *audit committee meetings*, dan dualitas dewan direksi.

Variabel dan Pengukuran

Berikut adalah penjabaran variabel yang digunakan dalam penelitian:

Tabel 1
Variabel dan Pengukurannya

<i>Variabel</i>	<i>Simbol</i>	<i>Pengukuran</i>
Variabel Dependen		
Kinerja Keuangan Perusahaan	ROA	$ROA \text{ (Return on Asset)} = \text{Net Income} / \text{Total Assets}$

Variabel	Simbol	Pengukuran
Variabel Independen		
Cash Flow	CFO	Arus Kas Bersih Aktivitas Operasi/Total Kas dan Setara Kas
Firm Size	SIZE	Ln (Total Assets)
Financial Leverage	LEV	Total Debt/Total Assets
Ukuran Dewan Direksi	BDS	Total Dewan Direksi pada Dewan Perusahaan
Rapat Komite Audit	ACM	Frekuensi Rapat Komite Audit
Dualitas Dewan Direksi	DUMBD	Variabel Dummy, 1 : Jika Dewan Direksi memiliki hubungan kekeluargaan atau afiliasi dengan Dewan Komisaris, 0 : jika tidak
Variabel Kontrol		
Firm Age	AGE	Tahun Penelitian - Tahun Pendirian
Growth	GROWTH	$Growth = \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}}$
Cash Holding	CH	Total Kas dan Setara Kas/Total Aset

Metode Analisis

Penelitian ini dianalisis menggunakan perangkat lunak berupa R Studio yang digunakan untuk membaca data, mengelola data, serta melaksanakan analisis berdasarkan metode penelitian yang telah ditentukan (Satria *et al.*, 2023). Pengujian yang dilakukan terdiri dari analisis regresi data panel melalui pendekatan *Common Effect Model (CEM)*, *Fixed Effect Model (FEM)*, dan *Random Effect Model (REM)*. Selanjutnya, dilakukan pemilihan model regresi data panel melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier untuk menentukan model yang paling tepat digunakan dalam penelitian. Setelah model terpilih, dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji normalitas. Tahap akhir penelitian dilakukan melalui pengujian hipotesis yang mencakup koefisien determinasi (R^2), uji statistik F, dan uji statistik t.

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Bagian ini bertujuan untuk memberikan gambaran umum data termasuk skor tertinggi dan terendah, *mean*, dan standar deviasi setiap variabel penelitian.

Tabel 2
Data Deskriptif Statistik Variabel

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
ROA	274	-0.40	0.62	0.05	0.09
CFO	274	-1.98	4.20	0.88	1
SIZE	274	24.47	33.79	28.93	2
LEV	274	0.00	2.02	0.4	0.23
BDS	274	2	12	5.06	2.23
ACM	274	0	45	6.15	4.78
AGE	274	3	104	39.85	19.8
GROWTH	274	-0.73	3.15	0.06	0.3
CH	274	0.0015	0.93	0.14	0.14

Sumber: Data Sekunder, Diolah 2026.

Tabel 3
Data Deskriptif Statistik Variabel Dummy

	Kategori Dummy	N	Persentase
DUMBD	0 (Tidak memiliki hubungan afiliasi)	191	69,71
	1 (Memiliki hubungan afiliasi)	83	30,29
Total		274	100,00

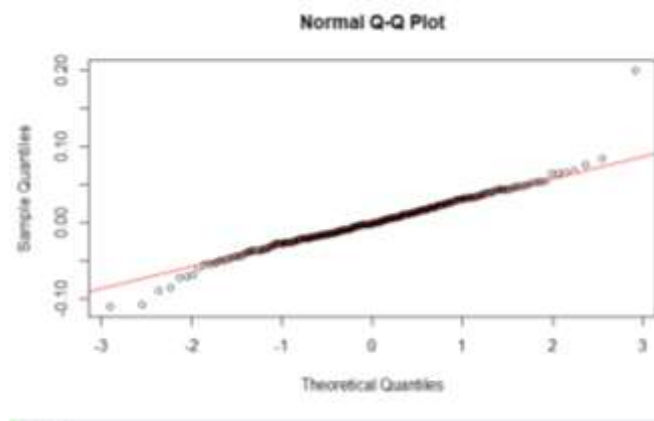
Sumber: Data Sekunder, Diolah 2026.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan grafik QQ-Plot dan metode Lilliefors. Berikut ini merupakan hasil uji dengan menggunakan grafik QQ-Plot :

Gambar 2
Grafik QQ-Plot



Sumber: Hasil olah di R Studio 418, 2025.09.2

Berdasarkan dari gambar 1 diamati terkait dengan sebaran titik-titik yang cenderung mengikuti garis diagonal yang mana berhasil teridentifikasi terkait distribusi data penelitian tergolong normal.

2. Uji Multikolinearitas

Tabel 4
Data Deskriptif Statistik Variabel Dummy

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
CFO	0,859	1,163	Tidak ada gejala multikolinearitas
SIZE	0,474	2,106	Tidak ada gejala multikolinearitas
LEV	0,777	1,287	Tidak ada gejala multikolinearitas
BDS	0,492	2,030	Tidak ada gejala multikolinearitas
ACM	0,909	1,099	Tidak ada gejala multikolinearitas
DUMBD	0,904	1,106	Tidak ada gejala multikolinearitas
AGE	0,848	1,179	Tidak ada gejala multikolinearitas
GROWTH	0,934	1,070	Tidak ada gejala multikolinearitas
CH	0,686	1,457	Tidak ada gejala multikolinearitas

Sumber: Hasil olah di R Studio 418, 2025.09.2.

Hasil pengujian pada tabel di atas menjadi perincian atas representasi didapatkan nilai *tolerance* keseluruhan variabel independen dan variabel kontrol yang nilainya melampaui 0,10, sementara nilai VIF nilainya di bawah 10. Hasil analisisnya mengisyaratkan bahwa model regresi tidak mengandung multikolinearitas sehingga tingginya hubungan korelasi antara variabel independen beserta variabel kontrol tidak ditemukan.

3. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5
Hasil Uji Glejser

Variabel	Tolerance	Keterangan
CFO	0,857	Tidak terkena heteroskedastisitas
SIZE	0,402	Tidak terkena heteroskedastisitas
LEV	0,682	Tidak terkena heteroskedastisitas
BDS	0,222	Tidak terkena heteroskedastisitas
ACM	0,492	Tidak terkena heteroskedastisitas
DUMBD	0,840	Tidak terkena heteroskedastisitas
AGE	0,935	Tidak terkena heteroskedastisitas
GROWTH	0,054	Tidak terkena heteroskedastisitas
CH	0.882	Tidak terkena heteroskedastisitas

Sumber: Hasil olah di R Studio 418, 2025.09.2

Berdasarkan temuan di atas, maka diperoleh nilai signifikansi atas seluruh variabel independen terhadap residual melampaui 0,05 ($>0,05$). Sehubungan dengan nilai tersebut, mengacu pada diambilnya keputusan yang akan dikatakan bahwasanya pemodelan regresi kali ini telah terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Tabel 6
Uji Ljung-Box

Data Residual	X-Squared	df	<i>p-value</i>
residuals(rem)	5.8739	2	0.05303

Sumber: Hasil olah di R Studio 418, 2025.09.2

Temuan di atas menunjukkan bahwa nilai *chi-square* senilai 5,8739 lalu dari nilai derajat kebebasannya sebesar 2, serta nilai *p-value* sebesar 0,05303. Nilai *p-value* yang melampaui batas signifikansi 0,05 menandakan bahwa hipotesis nol tetap diterima, sehingga residual pada model regresi terbaik tidak mengandung autokorelasi.

Uji Hipotesis1. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Setelah dilakukan uji pemilihan model, diperoleh model *random effect* sebagai model terbaik yang digunakan dalam penelitian ini. Berikut adalah nilai koefisien determinasi (R) dari *Random Effect Model (REM)*.

Tabel 7
Uji Ljung-Box

Model	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R</i>	<i>Std. Error</i>
REM	0,616	0,379	0,358	0,0388

Sumber: Data Sekunder, Diolah 2026.

Berdasarkan temuan diatas, maka nilai *R square* didapatkan senilai 37,9 %. Temuan ini mengindikasikan terkait setiap variabel independen disertai variabel kontrol (*cash flow operation*,

firm size, financial leverage, board size, audit committee meetings, board duality, firm age, growth, dan cash holding) secara simultan mampu menjelaskan variabel dependen (kinerja keuangan) sebesar 37,9 %. Sementara, 62,1 % lainnya dapat dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain diluar model regresi yang tidak dilibatkan dalam penelitian ini.

2. Uji Statistik F (Simultan)

Tabel 8
Uji Statististik F

Model	F _{hitung}	F _{tabel}	Sig.	Keterangan
REM	168,761	1,94	<0,001	Diterima

Sumber: Data Sekunder, Diolah 2026.

Dari model regresi tersebut, didapatkan nilainya dari F_{tabel} senilai 1,94. Nilainya tersebut yakni F_{tabel} didapatkan dari:

$$F_{\text{tabel}} = (k; N - k) = (9; 274 - 9) = (9; 265) = 1,94$$

Berdasarkan temuan diatas, maka didapatkan nilai dari F_{hitung} senilai 168,761 sementara nilai F_{tabel} adalah sebesar 1,94 sehingga F_{hitung} (168,761) > F_{tabel} (1,94). Sementara, nilai signifikansinya adalah senilai <0,0001 yang mana lebih kecil dari 0,05 (<0,05). Sehubungan dengan nilai tersebut, seluruh variabel independen dan variabel kontrol (*cash flow operation, firm size, financial leverage, board size, audit committee meetings, board duality, firm age, growth, dan cash holding*) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

3. Uji Statistik t (Parsial)

Tabel 9
Uji Statististik t

Variabel	t _{hitung}	t _{tabel}	Sig.	Hipotesis
Cash Flow Operation	2,1313	1,96	0,033	Terdukung
Firm Size	4,6185	1,96	0.000	Terdukung
Financial Leverage	-6,3068	1,96	0.000	Terdukung
Board Size	-1,9935	1,96	0.046	Tidak Terdukung
Audit Committee Meetings	0,4339	1,96	0.664	Tidak Terdukung
Board Duality	\ 0,0406	1,96	0,967	Tidak Terdukung

Sumber: Data Sekunder, Diolah 2026.

Berdasarkan temuan di atas, *cash flow operation*, yang merupakan variabel independen pertama, menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar 2,1313, sementara dari sisi nilai t_{tabel} senilai 1,96. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa t_{hitung} (2,1313) > t_{tabel} (1,96). Kendati demikian, perolehan nilai signifikansinya senilai 0,033, berada di bawah tarag signifikansi 0,05. Dengan demikian, *cash flow operation* membawa pengaruh ke arah positif serta secara signifikan terhadap kinerja keuangan, sehingga hipotesis pertama (H₁) diterima.

Firm size menunjukkan nilai t_{hitung} senilai 4,6185, sedangkan nilai t_{tabel} senilai 1,96. Kondisi tersebut mempresentasikan t_{hitung} (4,6185) > t_{tabel} (1,96). Lebih lanjut, nilai signifikansinya memperoleh angka 0,000 atau di bawah taraf signifikansi 0,05. Dengan demikian, *firm size* membawa pengaruh yang positif serta signifikan atas kinerja keuangan, sehingga hipotesis kedua (H₂) diterima.

Financial leverage menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar -6,3068, sedangkan nilai t_{tabel} senilai 1,96. Kondisinya mempresentasikan t_{hitung} (6,3068) > t_{tabel} (1,96). Lebih lanjut, nilai signifikansi

perolehannya senilai 0,000, yang lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Dengan demikian, *financial leverage* dinyatakan membawa pengaruh ke arah negatif serta signifikan terhadap kinerja keuangan, sehingga hipotesis ketiga (H_3) diterima.

Board size menunjukkan nilai t_{hitung} senilai -1,9935, sedangkan nilai t_{tabel} senilai 1,96. Kondisi tersebut akan mempresentasikan $t_{hitung} (1,9935) > t_{tabel} (1,96)$. Lebih lanjut, perolehan nilai signifikasinya senilai 0,046, yang berada di bawah batas dari taraf signifikansi 0,05. Dengan demikian, *board size* membawa pengaruhnya ke arah negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, sehingga hipotesis keempat (H_4) tidak dapat diterima.

Audit committee meetings menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar 0,4339, sementara terlihat dari t_{tabel} senilai 1,96. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa $t_{hitung} (0,4339) < t_{tabel} (1,96)$. Lebih lanjut, perolehan nilai signifikasinya senilai 0,664, yang malampaui batas taraf signifikansi 0,05. Dengan demikian, *audit committee meetings* mempunyai pengaruh yang condong ke positif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja keuangan, sehingga hipotesis kelima (H_5) ditolak.

Board duality menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar 0,0406, sementara itu nilai dari t_{tabel} senilai 1,96. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa $t_{hitung} (0,0406) < t_{tabel} (1,96)$. Lebih lanjut, perolehan nilai signifikasinya senilai 0,968, yang melampaui batas taraf signifikansi 0,05. Dengan demikian, *board duality* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja keuangan, sehingga hipotesis keenam (H_6) ditolak.

Pengaruh Cash Flow Operation terhadap Kinerja Keuangan

Mengacu pada pengujian hipotesis, didapatkan temuan terkait adanya *cash flow operation* yang membawa pengaruh ke arah positif dan signifikan yang mendasari kinerja keuangan. Sehubungan dengan temuan yang teridentifikasi ini, maka hipotesis pertama diterima. Temuan ini berhasil mengungkap terkait *cash flow operation* terhadap kinerja keuangan memiliki pergerakan yang searah di mana saat terjadinya peningkatan arus kas dari perusahaannya, akan terjadi peningkatan pula terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terproksi pada ROA (*Return on Asset*). Berbanding terbalik di saat arus kas dari operasinya cenderung menurun, akibatnya kinerja keuangan direpresentasikan lewat ROA turut mengalami penurunan.

Temuan ini sesuai dengan teori agensi yang menempatkan manajer mempunyai peran tersendiri yang mana agen diharapkan mampu melaksanakan pengelolaan perusahaan secara efisien demi memenuhi kepentingan pemilik. Besaran skala *cash flow operation* akan beriringan dengan meningkatnya kinerja manajemen yang berpotensi menghasilkan kas dari aktivitas utama perusahaan, agar dapat mengurangi konflik keagenan dan berkontribusi dalam ditingkatkannya kinerja keuangan perusahaan. Kemudian, temuan ini memiliki persamaan pula terkait hasil studi oleh Rahman, & Sharma, (2020), yang berhasil mengidentifikasi pengaruhnya ke arah positif dan signifikan atas kinerja keuangan yang direpresentasikan melalui ROA. Perusahaan yang mampu menghasilkan arus kas dari kegiatan operasional dalam besarnya skala mempresentasikan keoptimalan tingkat kinerjanya.

Pengaruh Firm size Terhadap Kinerja keuangan

Hasil uji hipotesis menyatakan ukuran perusahaan (*firm size*) memberikan pengaruh ke arah lebih positif yang mendasari kinerja keuangan. Didasari dari hasilnya tersebut, diambil keputusan terkait hipotesis kedua tidak terjadi adanya penolakan. Temuan ini mengindikasikan ukuran perusahaan terbukti membawa dampak langsung yang searah atas performa keuangan perusahaan sehingga peningkatan skala perusahaan diikuti oleh peningkatan kinerja keuangan. Sebaliknya, skala kecil dari suatu perusahaan mempunyai kecenderungan ke arah performa relatif rendah.

Temuan ini memperkuat teori agensi yang mengemukakan terkait besaran skala perusahaan yang mana kuat pula sistem pengawasan dan tata kelola yang diterapkan. Kondisi tersebut mendorong manajemen perusahaan dalam mengoptimalkan pengelolaan sumber daya sehingga risiko terjadinya konflik keagenan dapat diminimalkan yang dapat diarahkan menuju ditingkatkannya kinerja keuangan. Temuan ini juga dipertegas hasil studi Yun *et al.* (2021) yang telah berhasil mengungkap ukuran perusahaan mempunyai peran sendiri secara signifikan pada peningkatan kinerja keuangan khususnya perusahaan-perusahaan yang terdapat pada lingkup negara berkembang. Selain itu, oleh Debnath *et al.* (2021) juga turut mempertegas temuannya yakni kinerja keuangan terpengaruh positif oleh ukuran perusahaan yang besarnya skala perusahaan membuka potensi tata kelola dari risiko bisnis terjaga atas kestabilan kinerja

keuangannya. Kendati demikian, ditemukan pula yang menentang temuan ini yakni didapat Arifaj *et al.* (2023) di mana hasilnya menunjukkan arah negatif terhadap kinerja keuangan. Pertentangan ini diduga dipengaruhi atas beragamnya karakteristik sampel ataupun periode penelitian.

Pengaruh *Financial Leverage* terhadap Kinerja Keuangan

Temuan penelitian membuktikan *financial leverage* memberikan pengaruh negatif dan signifikan atas kinerja keuangan yang kemudian berakibat pada penerimaan hipotesis ketiga. Kondisi ini menandakan perusahaan dengan melonjaknya tingkat penggunaan utang cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih rendah. Sejalan dengan teori agensi yang menguraikan terkait tingginya tingkat penggunaan utang di lingkup perusahaan, maka dapat memperbesar potensi risiko konflik kepentingan antar keterlibatannya dari sejumlah pihak perusahaan. Tingkat penggunaan utang tersebut berdampak pada kewajiban pembayaran yang lebih besar yang berpotensi menekan kondisi keuangan perusahaan dan menurunkan performa keuangan perusahaan.

Temuan yang didapat kemudian diperkuat oleh pernyataan dari Ali dan Shaik (2022) yang menyatakan terkait tingginya tingkat penggunaan utang tidak terlepas dari pengaruhnya yang signifikan condong ke arah negatif terhadap kinerja keuangan. Temuan Ali dan Shaik (2022) menandakan bahwa penurunan kinerja keuangan tersebut diakibatkan oleh akibat meningkatnya beban bunga dan kewajiban pembayaran utang. Selain itu, teridentifikasi pula yang mendukung temuan yang didapat yakni Alabdulkarim *et al.* (2024) dengan pernyataannya terkait penggunaan utang meningkat, maka akan memperburuk kinerja keuangan akibat meningkatnya beban keagenan dan risiko kebangkrutan perusahaan. Kendati demikian, penelitian ini jelas berselisih paham dengan hasil Arifaj *et al.* (2023) di mana dalam hasil regresinya memberi representasi pengaruh ke arah positif atas kinerja keuangan yang mengindikasikan bahwa penggunaan utang masih dapat berkontribusi terhadap peningkatan kinerja keuangan di mana dalam sampel penelitian tersebut cenderung mampu memanfaatkan utang secara efektif yang belum menimbulkan tekanan keuangan perusahaan.

Pengaruh Ukuran Dewan Direksi terhadap Kinerja Keuangan

Didasari dari pengujian hipotesis yang telah dirincikan, maka dapat diperoleh bahwa ukuran dewan direksi (*board size*) memberikan pengaruh yang negatif dan signifikan atas kinerja keuangan yang pemrosesannya melalui ROA sehingga hipotesis keempat tidak dapat diterima. Teridentifikasi adanya pengaruh yang negatif dan signifikan yang menunjukkan bahwa semakin banyak dewan direksi di dalam satu perusahaan yang tergolong sampel justru dapat menyebabkan penurunan pada nilai ROA. Temuan ini dapat dijelaskan oleh teori agensi yang menyatakan besarnya ukuran dewan direksinya akan cenderung meningkatkan permasalahan yang berhubungan dengan koordinasi.

Hasil ini mendukung Sarpong-Danquah *et al.*, (2023) yang membuktikan pernyataannya terkait *board size* menunjukkan pengaruh ke arah negatif dan signifikan atas kinerja keuangan secara berkelanjutan. Hal ini diakibatkan penurunan efektivitas dewan dan peningkatan biaya koordinasi dalam melaksanakan fungsi pengawasan serta penentuan keputusan. Selain itu, Bennedsen *et al.*, (2008) juga menemukan pengaruh yang negatif dan signifikan seiring dengan banyaknya kedudukan dewan pada lingkup perusahaan akan meninggi pula potensi terjadinya perilaku oportunistik yang dapat memperburuk performa perusahaan. Kendati demikian, hasil penelitian ini tidak selaras dengan Huynh *et al.*, (2022) dengan pernyataannya terkait ukuran direksi berdampak lebih positif signifikan atas kinerja keuangan perusahaan yang mengindikasikan ukuran direksi yang lebih besar justru dapat mendorong peningkatan kualitas pengambilan keputusan.

Pengaruh Frekuensi Rapat Komite Audit terhadap Kinerja Keuangan

Mengacu pada temuan ini dalam konteks hasil uji hipotesis yang sebelumnya dipaparkan, dapat diambil kesimpulan bahwa *audit committee meeting* tidak memberikan efek yang substansial terhadap performa keuangan sehingga pasca pertimbangannya, hipotesis lima tidak dapat didukung. Temuan ini menandakan bahwa semakin banyak frekuensi *audit committee meeting*, maka tidak ditemukan kontribusi langsung terhadap tingkat ROA yang dimiliki entitas. Mengacu pada teori agensi, banyaknya intensitas pertemuan tidak selalu merepresentasikan

pengendalian yang lebih efektif apabila tidak disertai dengan kualitas hasil rapat tersebut dan implementasi nyata dalam pengambilan keputusan.

Temuan studi ini sepadan dengan studi yang dijalankan oleh Laaroussi *et al.*, 2024 yang berhasil mengungkap pula terkait tidak ditemukannya efek yang berarti antara frekuensi rapat komite audit terhadap performa finansial. Temuan ini menandakan bahwa *audit committee meetings* tidak mencerminkan langsung efektivitas pengawasan sehingga meskipun rapat komite audit dilakukan secara rutin, keputusan yang diperoleh tidak selalu direalisasikan secara nyata. Selain itu penelitian oleh Bazhair (2022) yang menemukan bahwa frekuensi rapat komite audit tidak mencerminkan implikasi yang berarti secara statistik terhadap performa keuangan entitas. Hal ini dikarenakan intensitas rapat yang berlebihan justru dapat menandakan adanya permasalahan internal perusahaan dan kurang memberikan kontribusi secara langsung terhadap performa keuangan entitas.

Pengaruh Board Duality terhadap Kinerja Keuangan

Temuan studi mengindikasikan bahwa *board duality* menunjukkan hubungan positif dengan performa finansial entitas. Meskipun demikian, temuan ini tidak memiliki dampak yang signifikan sehingga hipotesis keenam tidak terbukti. Temuan ini menegaskan bahwa eksistensi *board duality*, yaitu kondisi di mana ketika dewan direksi memiliki afiliasi dengan dewan komisaris atau sebaliknya, tidak memunculkan pengaruh yang berarti terhadap peningkatan performa finansial entitas. Dampak yang tidak signifikan dalam penelitian ini menegaskan bahwa mekanisme lain dari *corporate governance* lainnya belum terakomodasi sehingga kemungkinan telah mampu mengendalikan potensi konflik keagenan di dalam perusahaan.

Temuan studi diperkuat oleh temuan yang dijalankan oleh Lindawati *et al.*, (2025) di mana hubungannya dari kekerabatan antar direksi dan komisaris (*board duality*) tidak terbukti memberikan pengaruh yang berarti berdasarkan statistik. Temuan tersebut menandakan bahwa faktor *board duality* ini belum mampu mengalahkan aspek lain yang tidak tergolong dalam lingkup studi, seperti strategi entitas, efisiensi operasional, serta situasi ekonomi secara umum. Selain itu, hubungan kekerabatan antara direksi dan komisaris masih belum sepenuhnya menjadi bahan pertimbangan oleh pihak yang berkepentingan di suatu entitas. Lebih lanjut, temuan studi ini mendukung temuan studi dari Dahlia & Permatasari (2024) di mana *board duality* yang dipahami sebagai hubungan afiliasi antara dewan komisaris dan direksi tidak menunjukkan efek yang substansial terhadap performa finansial entitas. Hal ini dikarenakan dewan direksi dan dewan komisaris diyakini tetap mampu menjalankan fungsi masing-masing secara objektif dan profesional.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Bagian ini berisikan simpulan dari temuan penelitian, keterbatasan dan saran atau usulan perbaikan dari penulis untuk penelitian berikutnya.

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji hubungan antara *cash flow operation*, *firm size*, *financial leverage*, dan *corporate governance* terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode analisis dengan menggunakan perangkat lunak yaitu R Studio yang digunakan untuk menganalisis hubungan antar variabel dalam penelitian ini, dengan jumlah sampel sebanyak 70 perusahaan manufaktur dan total observasi sejumlah 274 selama periode 2020–2024. Kesimpulan yang dapat diambil antara lain:

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa seluruh variabel independen dan variabel kontrol dalam penelitian mampu menjelaskan 37,9% variasi kinerja keuangan, sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian.
2. *Cash flow operation* terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur.
3. *Firm size* terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur.
4. *Financial leverage* terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur.
5. *Board size* menunjukkan pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, namun arah

pengaruhnya berlawanan dengan hipotesis penelitian.

6. *Audit committee meetings* menunjukkan pengaruh positif, tetapi tidak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur.
7. *Board duality* menunjukkan pengaruh positif, namun tidak terbukti signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur.

Keterbatasan

Studi ini menimbulkan sejumlah keterbatasan yang teridentifikasi selama proses penelitian, antara lain:

1. Cakupan penelitian ini sebatas perusahaan manufaktur berlingkup nasional dengan ketersediaan data laporan keuangan yang lengkap selama 2020-2024. Sehubungan dengan cakupannya ini, hasil temuan tidak mampu mewakili kondisi pada sektor perusahaan lainnya.
2. Penelitian sekadar melibatkan 70 perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI pada kurun waktu 2020-2024, dengan total data observasi sebanyak 274. Dengan total 274 data observasi, jumlah tersebut masih belum sepenuhnya mampu menggambarkan kondisi perusahaan yang lebih kompleks.
3. Hasil penelitian ini terbatas pada periode pengamatan tahun 2020-2024, sehingga hasil yang diperoleh belum tentu berlaku apabila diterapkan pada periode waktu yang lainnya.
4. Penelitian ini terbatas pada parameter performa finansial berupa *Return on Asset (ROA)* sehingga penelitian ini masih belum mampu mencerminkan kinerja keuangan entitas secara menyeluruh.
5. Penelitian hanya melibatkan aspek tata kelola perusahaan seperti ukuran dewan direksi, frekuensi rapat komite audit, dan dualitas dewan direksi. Aspek dualitas dewan direksi diterapkan baik pada tingkat ketua dewan direksi maupun anggota dewan direksi terkait dengan pengukuran yang digunakan.

Saran

Mengacu pada temuan dari studi yang dijalankan, beberapa saran yang bisa diberi ialah:

1. Studi di tahap mendatang diharapkan mampu mempertimbangkan variabel keuangan lain yang berpotensi memberikan implikasi terhadap performa finansial perusahaan mencakup struktur modal, strategi pembagian dividen, dan profitabilitas operasional lainnya. Pertimbangan variabel ini diharapkan dapat lebih mampu menggambarkan aspek-aspek yang berimplikasi pada *ROA (Return on Asset)* secara lebih kompleks.
2. Temuan ini telah mengungkap bahwasanya tidak setiap variabel *corporate governance* menimbulkan konsekuensi cukup berarti atas kinerja keuangan. Sehubungan dengan pernyataan tersebut, muncul harapan teruntuk kajian selanjutnya dapat mengkaji parameter tata kelola lainnya yang berpotensi mempengaruhi kinerja keuangan guna memperoleh penilaian efektivitas tata kelola perusahaan yang lebih mendalam.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memanfaatkan berbagai indikator performa finansial lain, misalnya *Return on Equity (ROE)* beserta dengan Tobin's Q. Penggunaan indikator berbeda dapat memberikan kontribusi dalam menilai konsistensi hasil penelitian dan memberikan gambaran kinerja keuangan yang lebih kompleks.
4. Disarankan bagi penelitian selanjutnya untuk dapat mempertimbangkan penggunaan variabel moderasi ataupun mediasi untuk menelaah keterkaitan faktor keuangan dan performa finansial yang dimaksudkan untuk menumbuhkan kepaahaman yang mendalam yang erat kaitannya bersama pengaruh faktor keuangan terhadap kinerja keuangannya.
5. Studi di tahap mendatang disarankan untuk memperkaya aspek tata kelola perusahaan lainnya selain yang diterapkan dalam studi ini guna memperoleh temuan yang lebih komprehensif. Selain itu, pengukuran dualitas dewan direksi disarankan untuk diperspesifik dengan memfokuskan pada peran direktur utama terkait dengan pengukuran guna memperoleh temuan yang lebih akurat.

REFERENSI

- Akhtar, M., Yusheng, K., Haris, M., Ain, Q. U., & Javaid, H. M. (2022). Impact of financial leverage on sustainable growth, market performance, and profitability. In *Economic Change and Restructuring* (Vol. 55, Issue 2).
- Ali, A., & Shaik, A. R. (2022). Effect of Debt Financing on Firm Performance: A Study on Energy Sector of Saudi Arabia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 12(6), 10–15.
- Arifaj, A. H., Berisha, V., Morina, F., & Avdyli, E. (2023). Exploring the impact of cash flow, company size, and debt on financial performance in corporations. *Investment Management and Financial Innovations*, 20(3), 264–272.
- Ghozali, H. Imam & Ratmono, Dwi. (2020). Analisis Multivariat dan Ekonometrika: Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 10 (Edisi 2). Badan Penerbit UNDIP.
- Ghozali, I. (2021). Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 26 (Edisi ke-10). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hassan, M. K., Houston, R., Karim, M. S., & Sabit, A. (2023). CEO duality and firm performance during the 2020 coronavirus outbreak. *Journal of Economic Asymmetries*, 27(October 2022), e00278.
- Karim, R., Roshid, M. M., Dhar, B. K., Nahiduzzaman, M., & Kuri, B. C. (2024). Audit Committee Characteristics and Sustainable Firms' Performance: Evidence From the Financial Sector in Bangladesh. *Business Strategy and Development*, 7(4), 1–13.
- Kijkasiwat, P., Hussain, A., & Mumtaz, A. (2022). Corporate Governance, Firm Performance and Financial Leverage across Developed and Emerging Economies. *Risks*, 10(10), 1–20.
- Kyere, M., & Ausloos, M. (2021). Corporate governance and firms financial performance in the United Kingdom. *International Journal of Finance and Economics*, 26(2), 1871–1885.
- Laaroussi, H., Babounia, A., & Tbatou, M. A. (2024). The Impact of the Audit Committee on Financial Performance in Moroccan SMES: An Empirical Examination. *International Journal of Euro-Mediterranean Studies*, 17(2), 283–312.
- Langan, R., Krause, R., & Menz, M. (2023). Executive Board Chairs: Examining the Performance Consequences of a Corporate Governance Hybrid. *Journal of Management*, 49(7), 2218–2253.
- Ljung, G. M., & Box, G. E. P. (1978). On a measure of lack of fit in time series models. *Biometrika*, 65(2), 297–303.
- Lilliefors, H. W. (1967). On the Kolmogorov–Smirnov test for normality with mean and variance unknown. *Journal of the American Statistical Association*, 62(318), 399–402.
- Lindawati, A. S. L., Handoko, B. L., Andrian, T., Wijaya, H. G., & Rombot, O. (2025). *The influence of CEO overconfidence, female director, and CEO duality on the financial performance of industrial sector companies: A strategic outlook. Corporate & Business Strategy Review*, 6(1), 64–74.
- Luo, Z., Li, Y., Nguyen, L. T., Jo, I., & Zhao, J. (2024). The Moderating Role of Country Governance in the Link between ESG and Financial Performance: A Study of Listed Companies in 58 Countries. *Sustainability (Switzerland)*, 16(13).



- Mubeen, R., Han, D., Abbas, J., & Hussain, I. (2020). The effects of market competition, capital structure, and CEO duality on firm performance: A mediation analysis by incorporating the GMM model technique. *Sustainability (Switzerland)*, 12(8).
- Mustafa, F. M., AL-Kanani, M. F. H., Subhe, A., & Hassan, N. F. (2024). Impact of Corporate Governance on Accounting Conservatism and Company Performance. *Journal of Ecohumanism*, 3(5), 559–577.
- Nyakurukwa, K. (2022). The Zimbabwe Code on Corporate Governance (Zimcode) and Financial Performance. *Journal of African Business*, 23(3), 549–567.
- Purnamasari, E., & Kerbau Gold, C. (2020). Accounting Analysis Journal The Effect of Profitability, Leverage, and Firm Size on Earnings Quality with Independent Commissioners as Moderating Variable ARTICLE INFO ABSTRACT. *Accounting Analysis Journal*, 9(3), 173–178.
- Rahman, A., & Sharma, R. B. (2020). Cash flows and financial performance in the industrial sector of Saudi Arabia: With special reference to insurance and manufacturing sectors. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(4), 76–84.
- Ramadanti, A., Mulyasari, W., & Astuti, K. D. (2023). Do Chief Executive Officer (CEO) characteristics influence financial performance? *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*, 16(2), 142–151.
- Read, C. (2014). Jensen and Meckling. *The Corporate Financiers*, 3, 305–360.
- Republik Indonesia. (2007). *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas*. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2007 Nomor 106.
- Satapathy, D. P., Soni, T. K., & Patjoshi, P. K. (2024). Unveiling the Nexus: Exploring the Impact of Corporate Governance on the Financial Performance of Acquiring Companies in the Indian Context. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(1).
- Satria, D., Irsandy, D., Putri, R. H., Damayanti, Y., Aurellia, P. J., & Purwanto, M. R. (n.d.). *Modul analisis data panel menggunakan R*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya.
- Tandiamal, F. G., Daromes, F. E., & Tangke, P. (2025). Pengaruh CEO duality dalam hubungan organizational slack dan ESG terhadap kinerja perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 19(2), 212–242.
- Upadhyaya, Y. M., Ghimire, R., & Ghimire, S. R. (2023). Determinants of Financial Performance in Nepalese Nonlife Insurance Companies: a Panel Data Analysis. *Insurance Markets and Companies*, 14(1), 99–109.
- Yun, J., Ahmad, H., Jebran, K., & Muhammad, S. (2021). Cash holdings and firm performance relationship: Do firm-specific factors matter? *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 34(1), 1283–1305.
- Zhou, M., Li, K., & Chen, Z. (2021). Corporate governance quality and financial leverage: Evidence from China. *International Review of Financial Analysis*, 73(October 2020), 101652.
- Zulpahmi, Sumardi, Al Azizah, U. S., Nugroho, A. W., & Setiawan, E. (2024). Investigating the Impact of Corporate Governance on Financial Performance and Firm Value Prior To and During the Covid-19 Pandemic. *Revista de Gestao Social e Ambiental*, 18(6), 1–28.