

PENGARUH KARAKTERISTIK DEWAN DIREKSI TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DENGAN PERTUMBUHAN PENJUALAN DAN LEVERAGE SEBAGAI VARIABEL KONTROL

(Studi Kasus pada Perusahaan LQ-45 Tahun 2016-2021)

Bangkit Ardhana Riyan Amukti, Raden Djoko Sampurno¹

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This study aims to analyze how the impact of board of director's characteristics (size, independence and gender percentage) on firm's performance measured using Return on Asset (ROA), with sales growth and leverage as a control variable. Sample used in this study are 22 companies that are listed on LQ-45 index during 2016-2021 consecutively, with a total of 132 data observations. The analytical method used in this study is panel data regression with Random Effect Model (REM). The results of this study shows that board of director's independence has a positive and significant effects on ROA. Meanwhile size and percentage gender of board of director doesn't give a significant effect on ROA, showing that both of these variables are not the effective corporate governance mechanism to enhance the firms' performance.

Keywords: Corporate Governance, Board of Director's Characteristic, Firms' Performance, LQ45

PENDAHULUAN

Secara umum perusahaan memiliki satu tujuan yang sama, yaitu untuk mencapai keuntungan dan memaksimalkan kesejahteraan para pemegang sahamnya. Disinilah peran penting tata kelola perusahaan (*Corporate Governance*) sebagai struktur dan proses untuk arah dan kontrol perusahaan (International Finance Corporation, 2018), untuk menghindari konflik kepentingan yang dapat merugikan pihak lain/keseluruhan yang terlibat dalam perusahaan terutama pemegang saham.

Dalam praktiknya, dewan direksi memegang peranan penting untuk menciptakan keberhasilan tata kelola perusahaan. Sesuai dengan UU Nomor 40 tahun 2007 pasal 1 ayat 5 tentang Perseroan Terbatas, dewan direksi berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan Perseroan untuk kepentingan Perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan serta mewakili perseroan, baik di dalam maupun diluar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar. Berdasarkan undang-undang tersebut, dapat disimpulkan bahwa dewan direksi peran utama dalam menjalankan dan mengarahkan kegiatan operasional perusahaan agar sesuai dengan arahan dan garis besar kebijakan yang telah ditetapkan oleh Rapat Umum Pemegang Saham/RUPS (Kusmayadi, dkk, 2015). Karenanya penting untuk mengelola dan merumuskan susunan karakteristik direksi yang sesuai dengan arahan dan strategi RUPS agar tujuan yang dikehendaki dapat tercapai dan mampu memberikan kinerja yang terbaik bagi para pemegang saham.

Salah satu karakteristik dewan direksi yang dibahas dalam tata kelola perusahaan adalah ukuran. Ukuran ini dapat diartikan sebagai seberapa banyak orang yang menjabat

¹ *Corresponding author*

dalam dewan direksi, baik direktur utama sebagai penanggung jawab dewan direksi hingga direksi setiap divisi dalam perusahaan. Boussenna (2020) menyatakan dalam temuannya bahwa bahwa semakin besar jumlah direksi maka semakin banyak pula pengalaman yang ada sehingga membuat kinerja dewan direksi lebih efektif. Artinya, dewan direksi yang lebih besar membawa lebih banyak pengetahuan intelektual daripada dewan yang lebih kecil, yang pada akhirnya memberikan dampak positif pada kinerja perusahaan.

Independensi dewan direksi juga turut mempengaruhi kinerja perusahaan. Independensi dewan direksi dapat diartikan sebagai direksi yang tidak memiliki hubungan/afiliasi terhadap perusahaan atau manajemen perusahaan. Berkaitan dengan teori agensi, ketiadaan hubungan ini membuat independensi dewan direksi diharapkan mampu untuk mengatasi masalah agensi yang ada dalam perusahaan, sebagai akibat dari timbulnya konflik kepentingan antara manajer selaku pengelola perusahaan dengan pemilik perusahaan (Kanakriyah, 2021).

Selain itu, keragaman dewan direksi dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Keragaman tersebut dapat tercermin dalam berbagai hal yang berkaitan dengan atribut atau identitas yang melekat pada setiap dewan direksi seperti pendidikan, usia, kewarganegaraan, gender, dan lainnya. Berkaitan dengan gender, Dwaikat, dkk (2021) mengemukakan dalam temuannya bahwa keragaman gender yang tercermin dalam besarnya persentase wanita dalam dewan direksi memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, yang sejalan dengan teori agensi dimana wanita dalam dewan direksi mampu dan lebih efektif dalam mengawasi sikap dan perilaku manajer sebagai agen.

Terdapat berbagai penelitian terdahulu yang mengangkat pembahasan mengenai karakteristik dewan direksi dengan hasil yang beragam. Terkait hubungan ukuran dewan direksi, Awan dan Jamali (2016); Boussenna (2020); Majeed, dkk (2020) menemukan bahwa ukuran dewan direksi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap ROA. Penelitian lain yang dilakukan Gómez, dkk (2017); Martín and Herrero (2018); Kao, dkk (2019) mendapatkan temuan berlawanan dimana ukuran dewan direksi memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan yang diukur melalui ROA. Adapun hubungan tidak signifikan juga ditemukan oleh Ahmadi, dkk (2018); Shan, dkk (2018); Roffia, dkk (2022). Penelitian terkait hubungan antara independensi dewan dengan kinerja perusahaan juga pernah dilakukan dengan temuan yang bervariasi dimana Shan, dkk (2018); Kao, dkk (2019); Shahrier, dkk (2020); Kanakriyah (2021) menemukan bahwa jumlah direksi yang independen memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA. Bertentangan dengan temuan tersebut, penelitian yang dilakukan oleh Farhan, dkk (2020); Missaoui dan Raissi (2020); Sewpersadh (2020) menemukan bahwa independensi dewan direksi berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA. Selain dua temuan tersebut, terdapat temuan lain yang menunjukkan tidak terdapat pengaruh signifikan antara independensi dewan dengan ROA oleh Gómez, dkk (2017); Petchsakulwong dan Jansakul (2018). Selain dua karakteristik tersebut, terdapat pula penelitian yang meneliti hubungan antara gender dalam dewan direksi dengan kinerja perusahaan, dimana hubungan positif ditemukan oleh Abbadi, dkk (2021); Dwaikat, dkk (2021); Bogdan, dkk (2022) yang menggunakan ROA sebagai ukuran kinerja perusahaan. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Shan, dkk (2018); Ahmad, dkk (2019); Wang, dkk (2020) menemukan temuan yang berlawanan dimana jumlah wanita dalam dewan direksi memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap ROA. Adapun temuan lain yang dilakukan oleh Mustapha, dkk (2020); Kanakriyah (2021) menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap ROA.

Dari temuan yang sudah dikemukakan di atas, dapat disimpulkan bahwa terdapat *research gap* pada penelitian mengenai karakteristik dewan direksi dan pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan. Sehingga penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk

mengetahui bagaimana pengaruh karakteristik dewan direksi yang terdiri dari ukuran, independensi dan gender terhadap kinerja perusahaan di Indonesia.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Agency Theory

Agency theory merupakan teori yang membahas hubungan keagenan, dimana menurut Jensen dan Meckling (1976) hubungan tersebut merupakan sebuah kontrak di mana satu atau lebih orang atau prinsipal melibatkan orang lain atau agen untuk melakukan beberapa layanan atas nama mereka yang melibatkan pendelegasian beberapa wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Dalam perusahaan, hubungan keagenan ini mengindikasikan bahwa pemegang saham selaku principal menyerahkan segala urusan manajemen perusahaan terhadap manajer selaku agen. Pemisahan status kepemilikan dan manajemen ini menimbulkan risiko yang sering disebut dengan *agency problem*, dimana manajer mungkin akan melakukan tindakan yang menguntungkan dan mempertahankan dirinya sendiri dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham (Asaoka, 2022). Jensen dan Meckling (1976) berpendapat bahwa mekanisme dan praktik tata kelola internal adalah prinsip dasar teori keagenan karena mereka dapat memastikan bahwa manajer selaku agen bertindak demi kepentingan terbaik pemegang saham. Magnanelli dan Pirolo (2021) menyatakan bahwa untuk mengurangi risiko dalam *agency problem*, pemegang saham mengandalkan dewan direksi untuk bertugas dalam mengawasi manajer sebagai jaminan terhadap keamanan kepentingan pemegang saham.

Resource Dependence Theory

Menurut teori ketergantungan sumber daya atau yang sering disebut sebagai *Resource Dependence Theory*, perusahaan akan bergantung pada sumber daya dan informasi yang disediakan oleh perusahaan lain dan agen dari konteks di mana mereka terlibat sebagai upaya untuk memastikan kelangsungan hidup usaha (Castrillón, 2021). Dalam keadaan ini, perusahaan bersaing dengan entitas lain yang menggunakan sumber daya terbatas yang sama. Menurut Magnanelli dan Pirolo (2021), teori ketergantungan sumber daya bergantung pada konsep bahwa keberadaan sumber daya manusia yang berbeda dan beragam merupakan fundamental untuk kinerja dewan yang lebih baik dan akibatnya untuk kinerja perusahaan yang lebih tinggi.

Kinerja Perusahaan

Greenley (dikutip oleh Kanakriyah, 2021) mendefinisikan kinerja sebagai cerminan bagaimana perusahaan menggunakan sumber daya keuangan dan manusianya sedemikian rupa sehingga mampu mencapai tujuannya, atau kemampuan perusahaan untuk bertahan dan menjaga keseimbangan antara pemegang saham dan kepuasan karyawan. Menurut Magnanelli dan Pirolo (2021), kinerja perusahaan secara umum dapat diukur melalui Accounting-based measures seperti *Return on Asset (ROA)*, *Return on Investments (ROI)*, *Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization (EBITDA)*, atau melalui *market-based measures* seperti Tobin's Q dan *Market to Book Value (MTBV)*. Adapun proksi yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dalam penelitian ini adalah *Return on Asset (ROA)* sebagai ukuran kinerja berbasis akuntansi. ROA merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan mampu mendayagunakan aset yang dimilikinya dalam menghasilkan laba.

Pengaruh Ukuran Dewan Direksi terhadap ROA

Permasalahan keagenan muncul dikarenakan manajer sebagai agen hanya mendapatkan sebagian kecil dari keuntungan yang diperoleh perusahaan, sehingga muncul risiko dimana manajer akan menggunakan jabatannya untuk mengejar aktivitas yang

memberi mereka keuntungan pribadi dengan mengorbankan tujuan maksimalisasi keuntungan (Bhatt dan Bhattacharya, 2015). Karenanya pemegang saham selaku prinsipal menunjuk dewan direksi sebagai pengawas terhadap manajer agar mereka tetap bekerja sesuai dengan kepentingan pemegang saham serta mencegah risiko adanya penyalahgunaan wewenang oleh manajer dan memastikan mereka bekerja sesuai dengan kepentingan pemegang saham, yaitu maksimalisasi keuntungan (Magnanelli and Pirolo 2021). Sehingga dengan meningkatkan jumlah direksi maka semakin meningkat pula kinerja perusahaan karena fungsi pengawasan terhadap manajer akan meningkat untuk memastikan mereka tetap berorientasi pada maksimalisasi keuntungan sesuai dengan harapan pemegang saham. Pengaruh positif tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Awan dan Jamali (2016); Bousenna (2020); Majeed, dkk (2020) yang menemukan bahwa ukuran dewan direksi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap ROA.

H1: Ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap ROA

Pengaruh Independensi Dewan Direksi terhadap ROA

Dalam *agency theory*, permasalahan agensi muncul diakibatkan manajer sebagai agen seringkali menyalahgunakan wewenangnya dalam mengelola dana pemegang saham untuk tujuan pribadinya (Asaoka, 2022). Penunjukan direksi oleh pemegang saham dalam hal ini bertujuan untuk memastikan agar manajer selalu tetap menjalankan tugasnya sesuai kepentingan pemegang saham yaitu maksimalisasi keuntungan dan mengesampingkan tujuan pribadinya (Magnanelli dan Pirolo, 2021). Sementara itu direksi independen dengan statusnya mengimplikasikan bahwa mereka tidak terlibat hubungan dengan pihak manapun termasuk manajer dalam perusahaan (Kanakriyah, 2021), sehingga penambahan jumlah direksi independen tentunya akan meningkatkan fungsi pengawasan direksi terhadap manajer agar tetap berorientasi pada maksimalisasi keuntungan karena dalam menjalankan pengawasan mereka tidak akan mendapatkan tekanan dari pihak manapun termasuk manajer. Pengaruh positif tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Shan, dkk (2018); Kao, dkk (2019); Shahrier, dkk (2020); Kanakriyah (2021) yang menemukan bahwa jumlah direksi yang independen memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA.

H2: Independensi dewan direksi berpengaruh positif terhadap ROA

Pengaruh Gender Dewan Direksi terhadap ROA

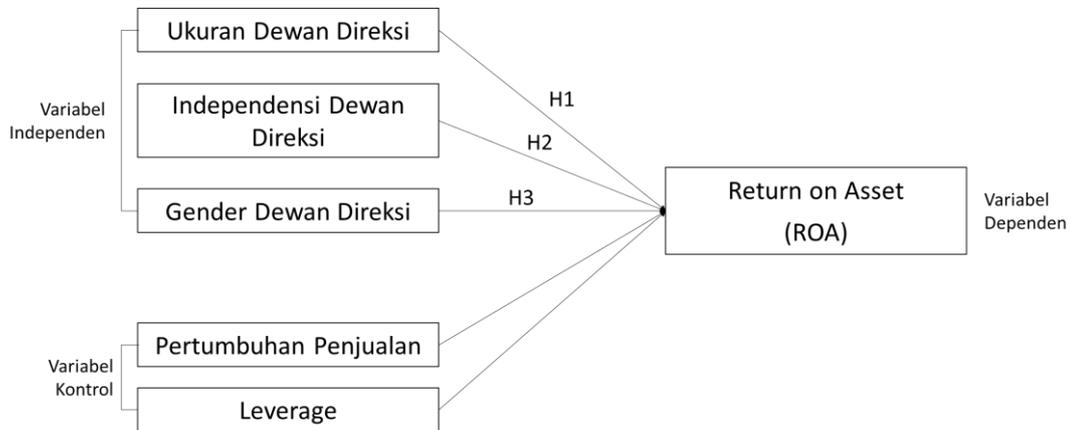
Dalam konsep *resource dependence theory*, salah satu alternatif yang dapat dilakukan perusahaan untuk mengurangi ketergantungannya terhadap sumber daya eksternal adalah dengan menambah jumlah wanita dalam direksi. Ahmadi, dkk (2018) berargumen bahwa keberadaan wanita dalam direksi dapat meningkatkan kualitas pengambilan keputusan melalui pandangan baru yang tidak dimiliki oleh laki-laki pada beberapa isu, meningkatkan kreativitas, inovasi serta pengetahuan yang pada akhirnya dapat dijadikan sebagai keunggulan kompetitif bagi perusahaan. Sehingga dengan menambahkan jumlah wanita dalam direksi memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan melalui beberapa kelebihan yang dibawa oleh direksi wanita seperti yang sudah disebutkan. Dwaikat, dkk (2021) menyatakan bahwa wanita mampu melaksanakan fungsi pengawasan terhadap agen secara efektif serta menawarkan berbagai sumber daya dalam bentuk pengalaman, latar belakang serta pendidikan untuk meningkatkan kreativitas dan inovasi dalam perusahaan. Pengaruh positif gender juga ditemukan pada penelitian Abbadi, dkk (2021); Dwaikat, dkk (2021); Bogdan, dkk (2022) yang menggunakan ROA sebagai ukuran kinerja perusahaan

H3: Gender dewan direksi berpengaruh positif terhadap ROA

Kerangka Pemikiran

Berdasarkan kajian pustaka dan penelitian terdahulu maka dapat disusun kerangka pemikiran sebagai berikut:

Gambar 1: Kerangka Pemikiran



Sumber: Awan dan Jamali (2016); Bousenna (2020); Majeed, dkk (2020); Kanakriyah (2021); Shahrier, dkk (2018); Shan (2018); Bogdan, dkk (2022); Dwaikat, dkk (2021)

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Terdapat tiga jenis variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu variabel dependen, independen serta kontrol. Variabel dependen yang digunakan adalah Return on Asset (ROA). Variabel independen yang digunakan adalah ukuran direksi, independensi direksi dan gender direksi. Sementara itu penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol untuk mengisolasi dampak dari faktor lain yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan dilihat dari ROA, yaitu variabel pertumbuhan perusahaan dan leverage. Tabel 1 menunjukkan ringkasan definisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 1: Definisi Operasional Variabel

| Variabel (Indikator) | Definisi | Pengukuran |
|------------------------------------|---|---|
| Return on Asset (ROA) | Rasio profitabilitas yang menyatakan seberapa banyak keuntungan yang dapat dihasilkan perusahaan dari asetnya | $ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$ |
| Ukuran Dewan Direksi (BSize) | Jumlah anggota yang menjabat sebagai dewan direksi dalam suatu perusahaan | BSize = Jumlah anggota direksi pada akhir tahun |
| Independensi Dewan Direksi (BIndp) | Direksi yang berasal dari luar perusahaan dan tidak memiliki hubungan material atau | $\text{Bindp} = \frac{\text{Jumlah Direksi Indp}}{\text{Jumlah Direksi}} * 100\%$ |

| Variabel (Indikator) | Definisi | Pengukuran |
|--------------------------------|---|--|
| | keuangan dengan perusahaan atau orang terkait | |
| Gender dewan direksi (Gender) | Keberadaan wanita dalam komposisi dewan direksi | $\text{Gender} = \frac{\text{Jumlah Direksi Wanita}}{\text{Jumlah Direksi}} * 100\%$ |
| Pertumbuhan Penjualan (Growth) | Pertumbuhan yang dilihat dari perbandingan antara penjualan tahun berjalan terhadap penjualan pada tahun sebelumnya | $\text{Growth} = \frac{\text{Total Sales}_t - \text{Total Sales}_{t-1}}{\text{Total Sales}_{t-1}}$ |
| Leverage (Lev) | Rasio total hutang terhadap total aset yang dimiliki suatu perusahaan | $\text{Lev} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$ |

Sumber: Wang, dkk (2019); Bousenna (2020); Ahmadi, dkk (2017); Shahrier, dkk (2018); Ahmad, dkk (2019); Kao, dkk (2019)

Populasi dan Sampel

Populasi yang ditetapkan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar pada indeks Liquid 45 (LQ-45) selama periode 2016-2021 berturut-turut. Sementara teknik sampling yang digunakan untuk mengambil sampel populasi dalam penelitian ini adalah purposive sampling dengan syarat: (1) Perusahaan yang masuk pada daftar LQ-45 dan tidak keluar selama periode 2016-2021 berturut-turut; (2) Memiliki data lengkap meliputi karakteristik dewan direksi dan kinerja perusahaan selama periode 2016-2021 sesuai variabel yang akan diteliti; (3) Data perusahaan yang akan dipakai tidak outlier. Berdasarkan kriteria tersebut maka diperoleh jumlah sampel sebanyak 22 perusahaan dengan jumlah data sebanyak 132 data.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder terkait karakteristik dewan direksi dan kinerja perusahaan serta variabel kontrol dalam bentuk data panel yang diperoleh melalui database Bloomberg dan laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan pada periode 2016-2021.

Metode Analisis

Mengingat bentuk data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data panel (gabungan antara data cross section dan time series), maka metode yang digunakan untuk melakukan analisis dalam penelitian ini berupa regresi data panel. Persamaan regresi ditunjukkan dalam dua model yaitu:

1. Model 1 (Tanpa Variabel Kontrol)

$$ROA = \alpha + \beta_1 BSize_{it} + \beta_2 BIndpit + \beta_3 Gender_{it} + e$$

2. Model 2 (Dengan Variabel Kontrol)

$$ROA = \alpha + \beta_1 BSize_{it} + \beta_2 BIndpit + \beta_3 Gender_{it} + \beta_4 Growth_{it} + \beta_5 Lev_{it} + e$$

Keterangan:

ROA = variabel return on asset
 α = konstanta
 β_1, \dots, β_5 = koefisien regresi variabel
BSize = variabel ukuran dewan direksi
BIndp = variabel independensi dewan direksi
Gender = variabel gender dewan direksi
Growth = variabel pertumbuhan penjualan
Lev = variabel leverage
i = perusahaan
t = tahun
e = koefisien error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan pada semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini untuk melihat sebaran data pada setiap variabel.

Tabel 2: Statistik Deskriptif

| | ROA | BSize | BIndp | Gender | Growth | Lev |
|--------------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|
| Mean | 0.072 | 7.894 | 0.048 | 0.108 | 0.097 | 0.490 |
| Maximum | 0.317 | 12.000 | 0.200 | 0.625 | 1.953 | 0.945 |
| Minimum | -0.036 | 4.000 | 0.000 | 0.000 | -0.400 | 0.127 |
| Std. Dev. | 0.065 | 2.211 | 0.065 | 0.139 | 0.252 | 0.242 |
| Observations | 132 | 132 | 132 | 132 | 132 | 132 |

Sumber: Pengolahan Data Sekunder di E-Views 9

Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai rasio ROA tertinggi berada pada nilai 0,317 dan terendah berada pada nilai -0,036. Dapat diketahui pula bahwa rata-rata ROA pada perusahaan LQ-45 tahun 2016-2021 senilai 0,072 dengan standar deviasi yang lebih rendah senilai 0,065, menunjukkan bahwa data yang ada bersifat homogen dan memiliki variansi yang rendah. Pada variabel independen yang pertama yaitu ukuran dewan direksi (BSize), dapat diketahui bahwa jumlah dewan direksi terbesar yaitu sebanyak 12 anggota dan terkecil yaitu sebanyak 4 anggota. Ukuran dewan direksi memiliki nilai rata-rata sebesar 7,894 dengan standar deviasi yang lebih kecil yaitu 2,211, menunjukkan bahwa data yang ada bersifat homogen dan memiliki variansi yang rendah. Pada variabel independen yang kedua yaitu independensi dewan direksi (BIndp), dapat diketahui bahwa persentase dewan direksi independen terbesar yaitu senilai 20% dan terkecil yaitu sebesar 0%. Independensi dewan direksi pada perusahaan LQ-45 tahun 2016-2021 memiliki nilai rata-rata sebesar 4,8% dengan standar deviasi yang lebih besar yaitu 6,5%, menunjukkan bahwa data yang ada bersifat heterogen dan memiliki variansi yang tinggi. Pada variabel independen yang ketiga yaitu gender dewan direksi (Gender), dapat diketahui bahwa persentase gender dewan direksi terbesar yaitu sebesar 62,5% dan terkecil yaitu sebesar 0%. Gender dewan direksi pada perusahaan LQ-45 tahun 2016-2021 memiliki nilai rata-rata sebesar 10,8% dengan standar deviasi yang lebih besar yaitu 13,9%, menunjukkan bahwa data yang ada bersifat heterogen dan memiliki variansi yang tinggi. Pada variabel kontrol pertumbuhan penjualan (Growth), dapat diketahui bahwa pertumbuhan penjualan terbesar berada pada nilai sebesar 1,953 dan terendah pada nilai sebesar -0,4. Pertumbuhan penjualan memiliki nilai rata-rata sebesar 0,097 dengan standar

deviasi yang lebih tinggi yaitu 0,252, menunjukkan bahwa data yang ada bersifat heterogen dan memiliki variansi yang tinggi. Pada variabel kontrol kedua yaitu *leverage* (Lev), dapat diketahui bahwa *leverage* tertinggi berada pada nilai sebesar 0,945 dan terkecil pada nilai sebesar 0,127. *Leverage* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,490 dengan standar deviasi yang lebih kecil yaitu 0,242, menunjukkan bahwa data yang ada bersifat homogen dan memiliki variansi yang rendah.

Pembahasan

Kedua model (tanpa dan dengan variabel kontrol) telah lolos asumsi klasik, dimana dalam regresi data panel hanya dilakukan pengujian multikolinearitas dan heteroskedastisitas (Basuki dan Prawoto, 2016). Dalam uji multikolinearitas kedua model dianggap lolos karena nilai VIF pada setiap variabel tidak melebihi 10. Sementara uji heteroskedastisitas tidak dilakukan karena kedua model menggunakan pendekatan REM, dimana penggunaan *Generalized Least Square* (GLS) pada REM sudah menyelesaikan permasalahan heteroskedastisitas (Gujarati dan Porter, 2009).

Tabel 3: Hasil Pengolahan Data

| | (1) Tanpa Variabel Kontrol | (2) Dengan Variabel Kontrol |
|-------------|----------------------------|-----------------------------|
| Constanta | 0,082 (0,0020)** | 0,140 (0,000)** |
| BSize | -0,002 (0,5390) | 0,004 (0,1315) |
| BIndp | 0,195 (0,0039)** | 0,115 (0,0259)* |
| Gender | -0,057 (0,1190) | -0,049 (0,0996) |
| Growth | - | 0,058 (0,000)** |
| Lev | - | -0,209 (0,000)** |
| Pendekatan | REM | REM |
| R-Square | 0,082 | 0,473 |
| F-Statistic | 3,814 (0,01)* | 22,659 (0,00)** |
| Jumlah Data | 132 | 132 |

Catatan: *P<0,05; **P<0,01

Sumber: Pengolahan Data Sekunder di E-Views 9

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui bahwa model tanpa variabel kontrol memiliki R-Squared sebesar 8,2%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini menjelaskan 8,2% variasi dari ROA, sementara sisanya (91,8%) dijelaskan oleh variabel diluar model ini. Sementara pada model dengan variabel kontrol diperoleh R-Squared sebesar 47,3%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen dan kontrol yang digunakan dalam penelitian ini menjelaskan 47,3% variasi dari ROA, sementara sisanya (52,7%) dijelaskan oleh variabel diluar model ini. Sementara itu pada kedua model dapat diketahui bahwa nilai probabilitas F berada dibawah 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa keseluruhan variabel dalam tiap model secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen ROA.

Variabel ukuran dewan direksi (BSize) memiliki nilai probabilitas yang lebih besar dari nilai signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini ($0,13 > 0,05$). Sehingga dapat diambil kesimpulan H1 ditolak, menunjukkan bahwa variabel ukuran dewan direksi tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Temuan tersebut dijelaskan dengan *stewardship theory* dimana seorang agen akan bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal dikarenakan agen lebih berorientasi pada tujuan organisasi dibandingkan kepentingan pribadi (Roffia, dkk, 2022), sehingga bertambah atau berkurangnya direksi sebagai pengawas tidak akan mempengaruhi kinerja manajer sebagai agen dalam mengelola sumber daya prinsipal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran dewan direksi bukanlah mekanisme tata kelola perusahaan yang efektif dalam meningkatkan kinerja perusahaan di Indonesia. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ahmadi, dkk (2018); Shan, dkk (2018); Boussenna (2020); Wang, dkk (2020); Roffia, dkk (2022).

Variabel independensi dewan direksi (BIndp) memiliki nilai probabilitas yang lebih kecil dari nilai signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini ($0,03 < 0,05$). Sehingga dapat diambil kesimpulan H2 diterima, menunjukkan bahwa variabel independensi dewan direksi berpengaruh signifikan terhadap ROA. Temuan ini sejalan dengan *agency theory* yang menyatakan bahwa independensi mengarah pada proses pemantauan yang lebih baik dan memungkinkan direksi independen untuk memeriksa dan menyelesaikan situasi bisnis dengan cara yang lebih tidak memihak (Magnanelli dan Pirolo, 2021), serta dalam *resource dependence theory* yang menyatakan bahwa direksi independen memberikan kontribusi terhadap kinerja melalui pengadaan sumber daya penting dalam bentuk pengetahuan, keterampilan serta pandangan baru yang sebelumnya tidak tersedia dalam perusahaan (Kanakriyah, 2021). Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Shan, dkk (2018); Kao, dkk (2019); Shahrier, dkk (2020); Kanakriyah (2021).

Variabel gender dewan direksi (Gender) memiliki nilai probabilitas yang lebih besar dari nilai signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini ($0,10 > 0,05$). Sehingga dapat diambil kesimpulan Ho diterima dan Ha ditolak, menunjukkan bahwa variabel gender dewan direksi tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Hal tersebut dapat disebabkan karena rendahnya tingkat partisipasi wanita dalam direksi, sehingga tidak memberikan pengaruh positif atau negatif yang signifikan terhadap kinerja perusahaan. Selain itu dapat diasumsikan bahwa penerapan keragaman gender belum sepenuhnya maksimal dan masih diperlukan adaptasi lebih lanjut lagi untuk setiap perusahaan (Ahmad, dkk, 2019). Sehingga dapat disimpulkan bahwa gender dewan direksi bukanlah mekanisme tata kelola perusahaan yang efektif dalam meningkatkan kinerja perusahaan di Indonesia. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mustapha, dkk (2020); Kanakriyah (2021); Wang, dkk (2020).

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil dan pembahasan hipotesis maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Ukuran dewan direksi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap ROA
2. Independensi dewan direksi berpengaruh positif signifikan terhadap ROA
3. Gender dewan direksi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap ROA

Penelitian ini memiliki keterbatasan terutama dalam uji R-Squared yang cenderung masih lemah dengan tingkat R-Squared yang dihasilkan sebesar 47%, menunjukkan bahwa masih terdapat 53% variabel lain di luar penelitian yang dapat menjelaskan variabel dependen ROA. Sehingga diharapkan penelitian selanjutnya dapat meneliti pengaruh variabel lain yang berhubungan dengan karakteristik dewan direksi di luar variabel yang sudah diteliti dalam penelitian ini serta menggunakan variabel kontrol selain yang sudah digunakan dalam penelitian ini.

REFERENSI

- Abbadi, Sinan, Murad Abuaddous, and Ahmad Alwashah. 2021. "Impact of Board Gender Diversity on the Financial Performance of the Manufacturing and Service Companies Listed on the Amman Stock Exchange." *Corporate Governance and Organizational Behavior Review* 5(2):8–16. doi: 10.22495/cgobrv5i2p1.
- Ahmad, Maslina, Raja Nur Syazwani Raja Kamaruzaman, Hamdino Hamdan, and Hairul Azlan Annuar. 2019. "Women Directors and Firm Performance: Malaysian Evidence Post Policy Announcement." *Journal of Economic and Administrative Sciences* 36(2):96–109. doi: 10.1108/jeas-04-2017-0022.
- Ahmadi, Ali, Nejia Nakaa, and Abdelfettah Bouri. 2018. "Chief Executive Officer Attributes, Board Structures, Gender Diversity and Firm Performance among French CAC 40 Listed Firms." *Research in International Business and Finance* 44(December 2016):218–26. doi: 10.1016/j.ribaf.2017.07.083.
- Asaoka, Daisuke. 2022. *Financial Management and Corporate Governance*. Singapore: World Scientific Publishing Co. Pte. Ltd.
- Awan, Aon Waqas, and Javed Ahmed Jamali. 2016. "Impact of Corporate Governance on Financial Performance: Karachi Stock Exchange, Pakistan." *Business and Economic Research* 6(2):401. doi: 10.5296/ber.v6i2.9772.
- Basuki, Agus Tri, and Nano Prawoto. 2016. *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Bhatt, R. Rathish, and Sujoy Bhattacharya. 2015. "Do Board Characteristics Impact Firm Performance? An Agency and Resource Dependency Theory Perspective." *Asia-Pacific Journal of Management Research and Innovation* 11(4):274–87. doi: 10.1177/2319510x15602973.
- Bogdan, Victoria, Dorina Nicoleta Popa, and M. Beleneși. 2022. "The Complexity of Interaction between Executive Board Gender Diversity and Financial Performance: A Panel Analysis Approach Based on Random Effects." *Complexity* 2022. doi: 10.1155/2022/9559342.
- Boussenna, Hemza. 2020. "Board of Directors' Size and Firm Performance: Evidence from Non-Financial French Firms Listed on CAC 40." *Studies in Business and Economics* 15(2):46–61. doi: 10.2478/sbe-2020-0024.
- Castrillón, Manuel Alfonso Garzón. 2021. "The Concept of Corporate Governance." *Visión de Futuro* 25(2):178–94. doi: 10.36995/j.visiondefuturo.2021.25.02r.005.en.
- Dwaikat, Nizar, Ihab Sameer Qubbaj, and Abdelbaset Queiri. 2021. "Gender Diversity on the Board of Directors and Its Impact on the Palestinian Financial Performance of the Firm." *Cogent Economics and Finance* 9(1). doi: 10.1080/23322039.2021.1948659.
- Farhan, Najib H. S., Mosab I. Tabash, Faozi A. Almaqtari, and Ali T. Yahya. 2020. "Board Composition and Firms' Profitability: Empirical Evidence from Pharmaceutical Industry in India." *Journal of International Studies* 13(3):180–94. doi: 10.14254/2071-8330.2020/13-3/12.
- Gómez, Jorge Isaac Moreno, Diógenes Lagos Cortés, and Gonzalo Gómez Betancourt. 2017. "Effect of the Board of Directors on Firm Performance." *International Journal of Economic Research* 14(6):349–61.
- Gujarati, Damodar N., and Dawn C. Porter. 2009. *Basic Econometrics: 5th Edition*. New York: McGraw Hill Inc.
- International Finance Corporation. 2018. *Indonesia Corporate Governance Manual, Second Edition*. Washington, DC: International Finance Corporation.
- Jensen, Michael C., and William H. Meckling. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics*

- 3(4):305–60. doi: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).
- Kanakriyah, Raed. 2021. “The Impact of Board of Directors’ Characteristics on Firm Performance: A Case Study in Jordan.” *Journal of Asian Finance, Economics and Business* 8(3):341–50. doi: 10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0341.
- Kao, Mao Feng, Lynn Hodgkinson, and Aziz Jaafar. 2019. “Ownership Structure, Board of Directors and Firm Performance: Evidence from Taiwan.” *Corporate Governance (Bingley)* 19(1):189–216. doi: 10.1108/CG-04-2018-0144.
- Kusmayadi, Dedi, Dedi Rudiana, and Jajang Badruzaman. 2015. *Good Corporate Governance*. Tasikmalaya: LPPM Universitas Siliwangi.
- Magnanelli, Barbara Sveva, and Luca Pirolo. 2021. *Corporate Governance and Diversity in Boardrooms: Empirical Insights into the Impact on Firm Performance*. Switzerland: Palgrave Macmillan Cham.
- Majeed, Muhammad Kashif, Ji Cheng Jun, Muhammad Zia-Ur-Rehman, Muhammad Mohsin, and Muhammad Zeeshan Rafiq. 2020. “The Board Size and Board Composition Impact on Financial Performance: An Evidence from the Pakistani and Chinese’s Listed Banking Sector.” *Journal of Asian Finance, Economics and Business* 7(4):81–95. doi: 10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO4.81.
- Martín, C. José García, and Begoña Herrero. 2018. “Boards of Directors: Composition and Effects on the Performance of the Firm.” *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja* 31(1):1015–41. doi: 10.1080/1331677X.2018.1436454.
- Missaoui, Sahbi, and Nizar Raissi. 2020. “Governance Effect of Board of Directors on Banking Performance: Evidence from Tunisia.” *International Journal of Financial Research* 11(2):358–70. doi: 10.5430/ijfr.v11n2p358.
- Mustapha, Umar Aliyu, Norfadzilah Rashid, Hussaini Bala, and Habibu Musa. 2020. “Corporate Governance and Financial Performance of Nigeria Listed Banks.” *Journal of Advanced Research in Dynamical and Control Systems* 12(1):5–10. doi: 10.5373/JARDCS/V12I1/20201002.
- Petchsakulwong, Pongpitch, and Naratip Jansakul. 2018. “Board of Directors and Profitability Ratio of Thai Non-Life Insurers.” *Kasetsart Journal of Social Sciences* 39(1):122–28. doi: 10.1016/j.kjss.2017.11.005.
- Roffia, Paolo, Virginia Simón-Moya, and Javier Sendra García. 2022. “Board of Director Attributes: Effects on Financial Performance in SMEs.” *International Entrepreneurship and Management Journal* 18(3):1141–72. doi: 10.1007/s11365-020-00715-5.
- Sewpersadh, Navitha Singh. 2020. “Governing Board Attributes as Profitability Influencers under Endogeneity: An Econometric Analysis in South Africa.” *ACRN Journal of Finance and Risk Perspectives* 8(1):133–51. doi: 10.35944/jofrp.2019.8.1.009.
- Shahrier, Nur Ain, Jessica Sze Yin Ho, and Sanjaya Singh Gaur. 2020. “Ownership Concentration, Board Characteristics and Firm Performance among Shariah-Compliant Companies.” *Journal of Management and Governance* 24(2):365–88. doi: 10.1007/s10997-018-9436-6.
- Shan, Chua Mei, Nazrul Hisyam Ab Razak, and Aiwan Bin Ismail Ali. 2018. “The Impact of Board of Directors’ Characteristics and Remuneration on Companies’ Performance in Malaysia.” *Indian Journal of Public Health Research and Development* 9(11):1220–21. doi: 10.5958/0976-5506.2018.01625.X.
- Wang, Yan, Kaleemullah Abbasi, Bola Babajide, and Kemi C. Yekini. 2020. “Corporate Governance Mechanisms and Firm Performance: Evidence from the Emerging Market Following the Revised CG Code.” *Corporate Governance (Bingley)* 20(1):158–74. doi: 10.1108/CG-07-2018-0244.