

Komposisi Dewan Perusahaan dan Kinerja Perusahaan (Studi Pada Perusahaan–Perusahaan Sub Sektor Ritel, Media dan Asuransi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)

Ron Imron Rosadi

¹ Program Studi Akuntansi; Universitas Mercu Buana; Jl Meruya selatan No 1, Meruya selatan,
Jakarta ; e-mail: ronirosadi@satuscan.co.id

* Korespondensi: e-mail: ronirosadi@satuscan.co.id

Diterima: 17 Mei 2016; Review: 24 Mei 2016; Disetujui: 31 Mei 2016

Cara sitasi: Rosadi RI. 2016. Komposisi Dewan Perusahaan dan Kinerja Perusahaan (Studi Pada Perusahaan-Perusahaan Sub Sektor Ritel, Media dan Asuransi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). Jurnal Online Insan Akuntan. 1 (1): halaman.

Abstrak: Penelitian ini ini mengkaji dampak dari komposisi dewan dan konsentrasi kepemilikan terhadap nilai perusahaan di negara yang mengadopsi dua-tier sistem struktur dewan. Penelitian ini penting karena mencoba untuk menganalisis hubungan antara kehadiran direksi perempuan di pengawasan dan manajemen papan dengan kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini menggunakan data dari 26 perusahaan Indonesia (ritel, media dan sektor asuransi) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sebanyak 156 pengamatan dilakukan untuk periode antara 2006 dan 2011. Metode yang digunakan analisis regresi dan menggunakan Return On Assets (ROA) dan Price to Book Value (PBV) sebagai ukuran nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini adalah kuran dewan pengawas berhubungan negatif dengan nilai perusahaan yang ditunjukkan oleh ROA dan tidak signifikan terkait dengan nilai perusahaan yang ditunjukkan oleh PBV; ukuran dewan manajemen berhubungan positif dengan nilai perusahaan; keterwakilan perempuan di dewan pengawas berhubungan negatif dengan nilai perusahaan yang ditunjukkan oleh ROA dan tidak signifikan terkait dengan nilai perusahaan yang ditunjukkan oleh PBV; keterwakilan perempuan di dewan manajemen berhubungan positif dengan nilai perusahaan yang ditunjukkan oleh ROA dan signifikan terkait dengan nilai perusahaan yang ditunjukkan oleh PBV, dan konsentrasi kepemilikan tidak signifikan terkait dengan nilai perusahaan yang ditunjukkan oleh ROA tetapi berhubungan positif dengan nilai perusahaan yang ditunjukkan oleh PBV.

Kata kunci: komposisi dewan, konsentrasi kepemilikan, struktur dewan dua tingkat, *return on asset*, *price to book value*

Abstract: This study examines the impact of board composition and ownership concentration on firm value in a country that adopts two-tier board structure system. This study is significant because it attempts to analyze the relationship between the presence of female directors on supervisory and management boards with corporate financial performance. The study uses data on 26 Indonesian companies (retail, media and insurance sectors) listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). A total of 156 observations were made for the period between 2006 and 2011. We conduct regression analysis and using Return On Assets (ROA) and Price to Book Value (PBV) as measures of firm value. Our empirical evidence reveals: (1) Size of the supervisory board is negatively related to the firm value proxied by ROA and insignificant related to the firm value proxied by PBV; (2) Size of the management board is positively related to firm value; (3) female representation on the supervisory board is negatively related to the firm value proxied by ROA and insignificant related to the firm value proxied by PBV; (4) female representation on the management board is positively related to the firm value proxied by ROA and insignificant related to the firm value proxied by PBV, and (5) ownership concentration is insignificant related to the firm value proxied by ROA but positively related to the firm value proxied by PBV.

Keywords : board composition, ownership concentration, two-tier board structure, return on assets, price to book value

1. Pendahuluan

Dalam beberapa tahun terakhir, isu mengenai kesetaraan gender dalam dewan direksi suatu perusahaan telah menjadi fokus utama di banyak negara. Ditahun 2005, Norwegia menjadi negara pertama yang memperkenalkan aturan kuota wanita pada dewan direksi dengan mengesahkan undang undang yang mewajibkan perusahaan perusahaan untuk memiliki setidaknya 40% wanita dalam dewan direksinya di tahun 2008. Ditahun 2007, Spanyol meloloskan pedoman yang mendorong perusahaan perusahaan untuk meningkatkan porsi wanita dalam dewan perusahaan sebesar 40% ditahun 2015. Pada Januari 2011, undang undang negara Perancis dimodifikasi dan kuota diperkenalkan untuk meningkatkan representasi wanita dalam dewan direksi hingga 20% pada tahun 2014 dan 40% pada tahun 2017, baik untuk perusahaan tercatat maupun

tidak tercatat. Demikian pula dengan negara lain seperti Belgia, Italia dan Belanda yang menunggu pengesahan undang undang yang sama. Sementara itu beberapa negara seperti Australia, Jerman dan UK mendorong perusahaan perusahaan untuk sukarela menetapkan kuota tersebut. (Deloitte, 2011)

Di Asia, hanya sedikit wanita yang berada di dewan direksi perusahaan dan hampir setengah dari perusahaan perusahaan di Asia tidak memiliki direktur wanita. Tercatat hanya 8,6% direktur wanita pada perusahaan di Hongkong, 8,1% di China dan Malaysia mencapai 7,8%. Angka lebih kecil diperoleh untuk perusahaan perusahaan di Singapura yakni hanya 6,4% dan 4,7% di India. Lebih dari 70% dewan direksi di 6 negara Asia yakni China, Hongkong, India, Malaysia, Selandia baru dan Singapura, tidak memiliki

direktur independen wanita. Demikian pula sangat jarang ditemukan 3 (tiga) atau lebih wanita di dewan direksi satu perusahaan dan hampir tidak ditemukan 3 (tiga) atau lebih wanita yang menjadi direktur independen dalam satu perusahaan. (Yi, 2011)

Dalam laporan yang dibuat Governance Metrics International (2011) menyebutkan bahwa ditahun 2009, dari 15 perusahaan yang diteliti di Indonesia tercatat hanya 3,7% dari total direksi adalah wanita. Persentase ini meningkat ditahun 2010 menjadi 4,1% (dari 17 perusahaan yang diteliti) dan ditahun 2011 menjadi 4,5% (dari 23 perusahaan yang diteliti). Namun demikian angka ini masih lebih kecil dibandingkan beberapa negara di Asia dan sangat jauh tertinggal jika dibandingkan persentase wanita dalam dewan direksi di perusahaan-perusahaan Eropa.

Governance Metrics International (2011) menyebutkan bahwa berdasarkan

analisa global yang mereka lakukan atas penelitian di perusahaan-perusahaan berbagai negara, sektor-sektor dengan jumlah persentase wanita dalam direksi tertinggi adalah sektor ritel (14,6%), Media (13,8%) dan asuransi (12,1%). Dengan representasi wanita yang besar pada sektor-sektor tersebut maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh ukuran dewan, representasi wanita dalam dewan direksi dan dewan komisaris serta konsentrasi kepemilikan terhadap kinerja perusahaan pada sub-sektor retail, media dan asuransi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan tahun penelitian selama 6 tahun dari tahun 2006 sampai dengan tahun 2011. Pengukuran kinerja yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran finansial yaitu ROA mewakili *financial accounting information* dan PBV mewakili *market based financial performance*. *Price to Book Value*

(PBV). Menurut Lestari & Sugiharto (2007: 196), ROA adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari penggunaan aktiva. Dengan kata lain, semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktifitas *asset* dalam memperoleh keuntungan bersih. Sedangkan *Price to Book Value* (PBV) merupakan perbandingan antara harga saham dan nilai buku persaham. Nilai buku per saham diperoleh dari perbandingan total *stakeholder's equity* dan jumlah saham yang beredar. Menurut Damodaran (Damodaran Online-Valuation Chapter 19, 2002), rasio PBV dianggap sangat berguna bagi para investor, pertama karena nilai buku memberikan ukuran intuitif yang relatif stabil dari suatu nilai yang dapat diperbandingkan dengan harga pasar. Bagi investor yang meragukan pengukuran nilai dengan cara *discounted cashflow*, maka nilai buku

merupakan *benchmark* untuk melakukan perbandingan yang jauh lebih sederhana.

2. Metode Penelitian

Hipotesis Penelitian

Menurut Brickley dan James (1987) dan Weisbach (1988) ukuran dan komposisi dewan direksi berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini menyatakan bahwa direksi perusahaan dapat memberikan kontribusi terhadap nilai perusahaan melalui aktifitas evaluasi dan keputusan stratejik, serta pengurangan inefisiensi dan kinerja yang rendah. Dalton dkk (1999) menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara ukuran dewan dengan kinerja perusahaan. Penelitian di Indonesia dilakukan oleh Darmadi (2011) terhadap 304 perusahaan non keuangan di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2007 yang membuktikan ukuran dewan direksi dan dewan komisaris berpengaruh signifikan

positif terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan menggunakan ROA.

Dengan demikian dapat dibentuk hipotesis H1 dan H2 sebagai berikut :

H1 : Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap ROA dan PBV

H2 : Ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap ROA dan PBV.

Carter dkk (2003) menyatakan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara *diversity* dengan kinerja perusahaan yang diprosikan dengan Tobins'Q. Erhardt dkk (2003) menyatakan bahwa *board diversity* memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini dikarenakan perbedaan wanita dalam BOD memberikan pemahaman yang lebih baik terhadap kompleksitas lingkungan bisnis dan kecedikan dalam pengambilan keputusan

Dengan demikian hipotesis ke

H3 dan H4 dapat dibentuk :

H3 : Representasi wanita di dewan komisaris berpengaruh positif terhadap ROA dan PBV

H4 : Representasi wanita di dewan direksi berpengaruh positif terhadap ROA & dan PBV.

Drobetz (2004) menyatakan bahwa terdapat dampak utama dari besarnya saham yang dimiliki oleh pihak tertentu dengan meningkatnya hak atas aliran kas dari pemegang saham terbesar. Dengan memiliki *corporate governance* yang baik, maka pasar akan mengapresiasi, sehingga nilai perusahaan akan meningkat dan selanjutnya akan berdampak positif pada nilai saham yang mereka miliki (pemegang saham terbesar). Dengan semakin terkonsentrasinya kepemilikan perusahaan, maka pemegang saham mayoritas akan semakin menguasai

perusahaan dan semakin dapat mempengaruhi pengambilan keputusan.

Dengan demikian hipotesis ke H5 dapat dibentuk :

H5 : Besarnya konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap ROA dan PBV.

Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah Penelitian Kausal yaitu penelitian bertujuan untuk menguji hipotesis (Hypothesis testing), yang dikembangkan berdasarkan teori – teori yang selanjutnya di uji berdasarkan data yang dikumpulkan.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan sub sektor ritel, media dan asuransi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2006 - 2011. Populasi penelitian berjumlah 37 perusahaan dengan rincian jumlah perusahaan sub sektor ritel yang tercatat di BEI tahun 2011 berjumlah 17

perusahaan, perusahaan sub sektor media berjumlah 9 perusahaan dan perusahaan sub sektor asuransi berjumlah 11 perusahaan.

Sampel diambil atas dasar *purposive sampling* dengan kriteria :

1. Perusahaan sub sektor ritel, media dan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2006 dan tidak delisted selama periode 2006 sampai dengan tahun 2011
2. Menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan untuk tahun 2006 sampai dengan tahun 2011.

Dengan kriteria tersebut maka dari populasi berjumlah 37 perusahaan maka diperoleh 26 perusahaan yang dijadikan sampel penelitian, yang terdiri atas 9 perusahaan ritel, 6 perusahaan media dan 11 perusahaan asuransi.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik pengumpulan data arsip. Data yang digunakan adalah data sekunder dengan data sebagai berikut :

1. Data ROA dan PBV dari perusahaan sampel sejak tahun 2006 sampai dengan 2011
2. Data jumlah anggota dewan komisaris dan dewan direksi
3. Data representasi wanita dalam dewan komisaris dan dewan direksi dilihat dari *annual report* dengan melihat biodata dari masing masing dewan komisaris dan direksi.
4. Data persentase kepemilikan saham terbesar *shareholders*
5. Data ukuran perusahaan dilihat dari laporan keuangan perusahaan tahun 2006 sampai dengan 2011.

Data data tersebut dikumpulkan dari *Indonesia Capital Market Directory*

(ICMD) dan laporan tahunan pada perusahaan ritel, media, dan asuransi yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) .

Metode Analisis Data

Dalam rangka pengolahan data maka dilakukan pengujian statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan uji hipotesis. Uji asumsi klasik terdiri atas uji asumsi normalitas dengan menggunakan one sample k-s, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedasitas. Sedangkan uji hipotesis terdiri atas uji F, koefisien determinasi dan uji statistik t. Model analisis yang digunakan menggunakan model analisis regresi linier berganda. Adapun alat statistik yang dipergunakan adalah SPSS versi 16.

3. Hasil dan Pembahasan

Berdasarkan statistika deskriptif, diperoleh sampel penelitian sebanyak 156 yang merupakan data 26 perusahaan

selama 6 tahun. Ukuran dewan komisaris dalam penelitian ini bervariasi antara 2 sampai 8 orang. Ukuran dewan direksi dalam sampel penelitian ini lebih kecil dibandingkan ukuran dewan komisaris. Hal ini terlihat dalam rata-rata ukuran dewan direksi sebesar 3.78 dibandingkan ukuran dewan komisaris sebesar 4.01. Ukuran dewan direksi bervariasi antara 2 sampai 7

Dalam penelitian ini juga diperoleh data rata-rata jumlah representasi wanita dalam dewan komisaris dari seluruh sampel penelitian yakni sebesar 9.2%. Sub sektor ritel merupakan sub sektor dengan representasi wanita terbesar di dewan komisaris sebesar 12.5%, diikuti sub sektor media sebesar 9.7% dan 6.7% untuk sub sektor asuransi. Sedangkan data sampel penelitian bervariasi antara 0% sampai 60%. Variasi data sampel untuk representasi wanita di dewan direksi antara 0% sampai 100% Rata-

rata representasi wanita di dewan direksi juga lebih besar dibandingkan di dewan komisaris yakni sebesar 14.2%.

Berdasarkan konsentrasi kepemilikan perusahaan untuk keseluruhan sampel penelitian menunjukkan sangat bervariasinya persentase kepemilikan terbesar yakni antara 8.7% sampai 98.1% dengan rata-rata sebesar 44.9%.

Ukuran perusahaan rata-rata ukuran perusahaan dari sampel penelitian adalah sebesar 11.58 atau total penjualan sebesar Rp. 380.189.000.000,-

Variasi nilai PBV pada sampel penelitian sangat beragam yakni antara -4.87X hingga maksimum 16.72X dengan rata-rata sebesar 1.43X. (ROA) yang juga merupakan indikator kinerja perusahaan menunjukkan nilai yang bervariasi antara -171% sampai 50.8% dengan rata-rata nilai sebesar 2.0%.

Hasil analisis regresi berganda ditunjukkan dalam tabel – tabel berikut :
yang digunakan dalam penelitian ini

**Tabel.1 Hasil Analisis Regresi Berganda (ROA)
Coefficients^a**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	t		Toleranc e	VIF
1 (Constant)	-.208	.051		-4.098	.000		
BOC_SZ	-.013	.003	-.431	-4.970	.000	.698	1.432
BOD_SZ	.005	.002	.164	2.014	.046	.793	1.260
BOC_RW	-.054	.017	-.239	-3.138	.002	.908	1.102
BOD_RW	.031	.015	.159	2.164	.032	.975	1.026
OWN	.021	.013	.121	1.605	.111	.918	1.089
SIZE	.024	.005	.428	5.064	.000	.738	1.355

a. Dependent Variable: ROA

Dari tabel 1 dapat diketahui bahwa hampir seluruh variabel independen yang diteliti berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (ROA). Dari ke enam variabel independen yang dimasukkan ke dalam model regresi, terdapat lima variabel yang berpengaruh signifikan pada nilai ROA yaitu ukuran dewan komisaris, ukuran dewan direksi, representasi wanita di dewan komisaris, representasi wanita di dewan direksi serta ukuran perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari

tingkat signifikansi untuk BOC_SZ sebesar 0.000, BOD_SZ sebesar 0.046, BOC_RW sebesar 0.002, BOD_RW sebesar 0.032 dan SIZE sebesar 0.000, dimana kelima variabel tersebut nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05. Sedangkan untuk variabel konsentrasi kepemilikan (OWN) sebesar 0.111 atau tingkat signifikansi diatas 0,05, tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada nilai ROA. Adapun model persamaan matematis yang dihasilkan adalah :

$$\text{ROA} = -0.208 - 0.013\text{BOC_SZ} + 0.005\text{BOD_SZ} - 0.054\text{BOC_RW} + 0.031\text{BOD_RW} + 0.021\text{OWN} + 0.024\text{SIZE} + e.$$

dimana :

ROA = *Return On Assets*
 BOC_SZ = Ukuran dewan komisaris
 BOD_SZ = Ukuran dewan direksi

BOC_RW = Representasi wanita di dewan komisaris
 BOD_RW = Representasi wanita di dewan direksi
 OWN = konsentrasi Kepemilikan
 SIZE = Ukuran Perusahaan
 e = Error

Tabel 2 Hasil Analisis Regresi Berganda (PBV)

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics		
					B	Std. Error	Beta
1 (Constant)	-3.213	.850	-3.779	.000			
BOC_SZ	.081	.048	.149	.1700	.092	.671	1.490
BOD_SZ	.091	.044	.163	2.052	.042	.817	1.224
BOC_RW	-.359	.313	-.085	-1.148	.253	.947	1.056
BOD_RW	.013	.252	.004	.051	.960	.981	1.019
OWN	.894	.232	.290	3.860	.000	.919	1.088
SIZE	.266	.083	.281	3.214	.002	.679	1.473

a. Dependent Variable: PBV

Dari tabel 2 dapat diketahui bahwa terdapat tiga variabel yang berpengaruh signifikan pada nilai PBV yaitu ukuran dewan direksi, konsentrasi kepemilikan serta ukuran perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi untuk BOD_SZ sebesar 0.042, OWN sebesar 0.000 dan SIZE sebesar 0.002, dimana ketiga variabel tersebut nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05. Sedangkan untuk ketiga variabel lain yakni ukuran dewan komisaris, representasi wanita di dewan komisaris dan representasi wanita di dewan direksi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai PBV. Hal ini

dikarenakan nilai ketiga variabel ini yakni BOC_SZ sebesar 0.092, BOC_RW sebesar 0.253 dan BOD_RW sebesar 0.960 memiliki tingkat signifikansi diatas 0,05 sehingga disimpulkan tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada nilai PBV.

Adapun model persamaan matematis yang dapat dibuat dalam penelitian ini adalah :

$$PBV = -3.213 + 0.081BOC_SZ + 0.091BOD_SZ - 0.359BOC_RW + 0.013BOD_RW + 0.894OWN + 0.266SIZE + e.$$

dimana :

PBV = *Price to Book Value*

BOC_SZ = Ukuran dewan komisaris

BOD_SZ = Ukuran dewan direksi

BOC_RW = Representasi wanita di dewan komisaris

BOD_RW = Representasi wanita di dewan direksi

OWN = Konsentrasi Kepemilikan

SIZE = Ukuran Perusahaan

e = Error

Berdasarkan nilai signifikansi dan koefisien yang diperoleh, maka terkait dengan hipotesis yang dibuat di awal penelitian maka hasil penelitian dapat

disajikan dalam tabel berikut :

Tabel 3

Var In	Var dep	Sig	coeff	Hasil	Hipotesis
BOC_SZ	ROA	0	-	Sig. Negatif	Ditolak
BOD_SZ	ROA	0.046	+	Sig. Positif	Diterima
BOC_RW	ROA	0.002	-	Sig. Negatif	Ditolak
BOD_RW	ROA	0.032	+	Sig. Positif	Diterima
OWN	ROA	0.111	+	Tdk Sig.	Ditolak
BOC_SZ	PBV	0.092	+	Tdk Sig.	Ditolak
BOD_SZ	PBV	0.042	+	Sig. Positif	Diterima
BOC_RW	PBV	0.253	-	Tdk Sig.	Ditolak
BOD_RW	PBV	0.96	+	Tdk Sig.	Ditolak
OWN	PBV	0	+	Sig. Positif	Diterima
Var In	Var dep	Sig	coeff	Hasil	
SIZE	ROA	0	+	Sig. Positif	Sesuai
	PBV	0.002	+	Sig. Positif	Sesuai

Pembahasan

Penelitian mengenai pengaruh variabel komposisi dewan perusahaan terhadap kinerja perusahaan telah dilakukan sebelumnya. Hasil penelitian terhadap hal ini sangat beragam. Keragaman hasil ini dapat disebabkan oleh perbedaan periode waktu penelitian, negara dimana penelitian tersebut dilakukan, jenis perusahaan yang menjadi objek penelitian, skala perusahaan, model *board structure* yang dianut pada negara tersebut, variabel penelitian yang berbeda untuk pengukurannya dan lain lain seperti lingkup sosial dan budaya dimana penelitian tersebut dilakukan.

Penelitian ini menggunakan variabel ukuran dewan komisaris (BOC_SZ), ukuran dewan direksi (BOD_SZ), representasi wanita di dewan komisaris (BOC_RW), representasi wanita di dewan direksi (BOD_RW) dan konsentrasi kepemilikan (OWN) sebagai variabel independen. Sedangkan untuk variabel dependen yakni kinerja perusahaan, peneliti menggunakan *variable returns on assets* (ROA) dan *price*

to book value (PBV). Peneliti menggunakan 2 pendekatan kinerja perusahaan yakni ROA dan PBV agar dapat melihat pengaruh independen terhadap kinerja perusahaan berbasis akuntansi (ROA) maupun kinerja perusahaan berbasis pasar (PBV). Untuk melengkapi model penelitian, peneliti menggunakan ukuran perusahaan (SIZE) yang merupakan logaritma dari total penjualan sebagai variabel kontrol.

Objek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan sub sektor ritel, media dan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sebagaimana diketahui bahwa Indonesia merupakan negara yang menganut sistem hukum perusahaan *European continental*. Perusahaan-perusahaan di Indonesia pada umumnya berbasis *two tier board system* seperti kebanyakan perusahaan di Eropa. Secara konseptual, model *two-tier board system* dengan tegas memisahkan keanggotaan dewan komisaris sebagai pengawas dan dewan direksi sebagai eksekutif korporasi. Oleh karenanya penelitian ini juga

memisahkan ukuran maupun representasi wanita pada kedua dewan perusahaan tersebut sebagai variabel independen.

Laporan keuangan dan laporan tahunan yang digunakan sebagai acuan penelitian ini adalah periode waktu penelitian 2006 – 2011. Data selama 6 tahun untuk 26 perusahaan yang dijadikan sampel penelitian atau 156 sampel penelitian dianggap layak untuk pelaksanaan penelitian ini. Menurut Hair dkk (2006), jumlah data observasi yang diperlukan untuk regresi linier berganda setidaknya 15 sampai 20 data untuk setiap *predictor variables*. Penelitian ini dianggap layak karena dalam penelitian ini menggunakan 6 *predictor variables* sehingga dibutuhkan setidaknya 90 data yang akan diobservasi.

1. Ukuran dewan komisaris terhadap kinerja perusahaan

Berdasarkan uji statistik yang dilakukan menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris terbukti berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai ROA

(menolak H1) dan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai PBV (menolak H1). Hal ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan Darmadi (2011) terhadap 304 perusahaan non keuangan di BEI tahun 2005-2007 yang menyebutkan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan menggunakan ROA. Hasil penelitian ini juga berbeda dengan penelitian yang dilakukan Puspita & Lukviarman (2006) yang meneliti hal yang sama terhadap 16 perusahaan perbankan di BEJ tahun 2001-2005 yang menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan menggunakan ROA.

Namun demikian temuan dalam penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Guest (2009) yang meneliti 2,746 sampel perusahaan publik di UK tahun 1981-2002 dimana ditemukan pengaruh signifikan negatif antara ukuran dewan perusahaan dengan kinerja perusahaan yang

diukur dengan menggunakan ROA, Tobin's Q dan return saham. Selanjutnya disebutkan bahwa hasil negatif dalam penelitian ini merefleksikan tidak berfungsinya dewan perusahaan di UK untuk memberikan masukan serta rendahnya fungsi pengawasan perusahaan disana. Hasil penelitian serupa juga diperoleh oleh Yermack (1996) yang meneliti sebanyak 452 perusahaan industri besar di US tahun 1984-1991.

Menurut Lukviarman (2004), 80% dari perusahaan yang memiliki kepemilikan besar di Indonesia memiliki kecenderungan untuk melibatkan keluarga dalam jajaran dewan komisaris atau dewan direksi. Hal ini serupa dengan kondisi di negara Srilanka dimana menurut Masulis dkk (2009) dalam Wellalage & Locke (2011) bahwa tingginya tingkat perusahaan yang merupakan perusahaan keluarga di perusahaan publik di Srilanka dimana pemilik perusahaan mengikutsertakan anggota keluarganya untuk duduk dalam dewan perusahaan. Anggota dewan

perusahaan ini cenderung tidak aktif, tidak terlibat dalam kegiatan dewan perusahaan sehingga keberadaannya hanya menambah jumlah dewan perusahaan.

Atas dasar similaritas tersebut peneliti memprediksi fenomena yang sama yang menyebabkan hasil penelitian terhadap ukuran dewan komisaris terhadap kinerja perusahaan menunjukkan hasil signifikan negatif. Peningkatan jumlah dewan komisaris tanpa mempertimbangkan kapasitas, keahlian dan kecakapan dari anggota dewan komisaris tersebut akan menyebabkan ketidakmampuan untuk bertugas dan bertanggungjawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi yang pada akhirnya akan menurunkan kinerja perusahaan.

Untuk ukuran dewan komisaris yang terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai PBV (menolak H1) bertolak belakang dengan Kusumawati & Riyanto (2005) menyatakan bahwa jumlah dewan komisaris berhubungan positif dan

signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *market to book value*. Menurut mereka servis dan kontrol yang dilakukan dewan komisaris dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Dari segi perspektif pasar, besarnya dewan komisaris dapat dipandang sebagai sarana untuk memberikan masukan dan mengontrol perilaku oportunistik direksi dan manajemen. Dari fungsi tersebut dapat dilihat bahwa jumlah anggota dewan komisaris berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan namun hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa pasar tidak melihat ukuran dewan komisaris sebagai faktor yang berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

2. Ukuran dewan direksi terhadap kinerja perusahaan

Berdasarkan uji statistik yang dilakukan menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi terbukti berpengaruh signifikan positif terhadap kedua variabel kinerja yang diukur dalam penelitian ini yakni ROA dan PBV (menerima H2). Hal

ini konsisten dengan beberapa penelitian sebelumnya (Darmadi, 2011; Brickley & James, 1987; Weisbach, 1988, Dalton, 1999).

Menurut Brickley & James (1987) dan Weisbach (1988) ukuran dan komposisi dewan direksi berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini menyatakan bahwa direksi perusahaan dapat memberikan kontribusi terhadap nilai perusahaan melalui aktifitas evaluasi dan keputusan strategik, serta pengurangan inefisiensi dan kinerja yang rendah. Dalton dkk (1999) menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara ukuran dewan dengan kinerja perusahaan.

Peneliti berpendapat bahwa dengan ukuran dewan direksi yang lebih besar memungkinkan pembagian tugas yang lebih baik diantara anggota dewan direksi secara spesifik sesuai dengan keahlian masing masing anggota dewan direksi sehingga mampu menangani kompleksitas operasional bisnis perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan kinerja

perusahaan khususnya kinerja keuangan perusahaan seperti ROA. Persepsi ini juga yang mungkin dilihat para investor sehingga pasar melihat ukuran dewan direksi sebagai salah satu hal yang berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Namun walaupun kenaikan jumlah ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, namun perusahaan harus berhati-hati terhadap fenomena “*oversizes boards*” sebagaimana yang dikemukakan Jensen (1993) bahwa efektifitas fungsi dewan perusahaan akan menurun saat jumlah anggota dewan perusahaan melebihi tujuh atau delapan orang. Perusahaan dalam penelitian ini memiliki jumlah dewan direksi bervariasi antara dua sampai tujuh orang yang berarti fungsi dewan direksi di perusahaan sampel masih dapat berjalan efektif.

3. Representasi wanita di dewan komisaris terhadap kinerja perusahaan

Berdasarkan uji statistik yang dilakukan menunjukkan bahwa representasi wanita di dewan komisaris terbukti

berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai ROA (menolak H3) dan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai PBV (menolak H3). Temuan ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan Carter dkk (2003) dalam pengukuran kinerja menggunakan Tobins' Q, Erhardt dkk (2003) yang menggunakan ROA maupun Adam dkk (2011) yang menggunakan harga saham sebagai indikator, dimana ketiga penelitian menunjukkan adanya pengaruh signifikan positif dari representasi wanita terhadap kinerja perusahaan. Namun demikian hasil penelitian ini serupa dengan temuan hasil penelitian yang dilakukan Wellalage & Locke (2011) yang menggunakan pengukuran kinerja ROA, serta penelitian Ahern & Dittmar (2010) yang menggunakan Tobin's Q.

Representasi wanita yang memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap kinerja perusahaan diprediksi oleh peneliti sebagai akibat dari hal yang sama yang menyebabkan ukuran dewan perusahaan

juga berpengaruh signifikan negatif terhadap kinerja perusahaan. Penyebabnya adalah banyaknya perusahaan di Indonesia yang memiliki kecenderungan untuk melibatkan keluarga dalam jajaran dewan komisaris atau dewan direksi. Oleh karenanya anggota keluarga wanita yang ditunjuk untuk mengisi posisi dewan komisaris cenderung tidak aktif, tidak terlibat dalam kegiatan dewan perusahaan sehingga keberadaannya hanya menambah jumlah dewan perusahaan.

Kecenderungan untuk memasukkan anggota keluarga yang kurang berkualitas kedalam jajaran dewan komisaris juga didukung oleh regulasi di Indonesia yang menjadikan posisi dewan komisaris tidak berperan strategis dalam operasional perusahaan. Dalam KNKG Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia disebutkan bahwa dewan komisaris tidak boleh turut serta dalam mengambil keputusan operasional. Dalam hal dewan komisaris mengambil keputusan mengenai hal-hal yang ditetapkan dalam

anggaran dasar atau peraturan perundang-undangan, pengambilan keputusan tersebut dilakukan dalam fungsinya sebagai pengawas, sehingga keputusan kegiatan operasional tetap menjadi tanggungjawab direksi. Sehingga pemegang saham merasa lebih tidak beresiko memasukkan anggota keluarganya yang dianggap kurang memiliki kapasitas, keahlian maupun kecakapan dibandingkan memasukkannya ke dalam jajaran dewan direksi.

Hadirnya wanita dalam dewan komisaris tanpa mempertimbangkan kapasitas, keahlian dan kecakapan dari anggota dewan komisaris tersebut akan menyebabkan ketidakmampuan untuk bertugas dan bertanggungjawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi yang pada akhirnya akan menurunkan kinerja perusahaan. Bahkan Ahern & Dittmar (2010) memprediksi bahwa penyebab turunnya kinerja perusahaan bukan sebagai akibat dari gender dalam dewan perusahaan melainkan akibat usia dan kurangnya

pengalaman dari wanita yang ditunjuk sebagai anggota dewan perusahaan mengingat perusahaan mengejar quota 40% keterwakilan wanita di dewan perusahaan di Norwegia.

Adapun hasil penelitian ini yang membuktikan bahwa representasi wanita di dewan komisaris tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur menggunakan PBV menunjukkan bahwa pasar belum melihat representasi wanita di dewan komisaris sebagai hal yang berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

4. Representasi wanita di dewan direksi terhadap kinerja perusahaan

Berdasarkan uji statistik yang dilakukan menunjukkan bahwa representasi wanita di dewan direksi terbukti berpengaruh signifikan positif terhadap nilai ROA (menerima H4). Temuan ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya (Carter dkk, 2003; Erhardt dkk, 2003; Adams & Ferreira, 2004).

Robinson & Dechant (1997), Van der Walt & Ingle (2003). Stephenson

(2004), dan Catalyst (2004), mengatakan bahwa *board diversity* meningkatkan efektifitas dewan dan produktifitas kinerja perusahaan dan hasilnya akan meningkatkan *profitabilitas* dan nilai *shareholders*. Kinerja dewan meningkat karena fungsi dari beberapa dewan jika dalam dewan tersebut memiliki anggota yang berbeda beda dan dapat mendukung keadaan ekonomi.Selanjutnya Sedangkan Adams dan Ferreira (2004) dalam analisisnya, peneliti juga mengemukakan sejumlah pendapat yang mengatakan bahwa *female representation* dalam dewan dapat memberikan perspektif, pengalaman, dan opini yang berbeda. Dengan begitu, hal ini dapat saja memberikan keuntungan tertentu dalam pelaksanaan tugas dewan, dan diharapkan dapat memberikan kontribusi positif bagi peningkatan kinerja perusahaan secara keseluruhan.

Adapun hasil penelitian ini yang membuktikan bahwa representasi wanita di dewan direksi tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur

menggunakan PBV menunjukkan bahwa pasar belum melihat representasi wanita di dewan direksi sebagai hal yang berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Menurut Alwi (2003,87) dalam Gunanta (2012) bahwa salah faktor internal yang mempengaruhi pergerakan harga saham adalah pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, earning per share (EPS) dan dividen per share (DPS), price earning ratio, net profit margin, return on assets (ROA), dan lain-lain. Dengan adanya hasil penelitian ini yang membuktikan bahwa representasi wanita di dewan direksi berpengaruh signifikan positif terhadap ROA, semoga bisa membuat pasar mempertimbangkan hal ini sebagai sebagai faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan karena menurut Sawidji (1996:81) dalam Gunanta (2012) menyebutkan bahwa faktor utama yang menyebabkan harga saham adalah persepsi yang berbeda dari masing-masing investor sesuai dengan informasi yang

didapat.

5. Konsentrasi kepemilikan terhadap kinerja perusahaan

Berdasarkan uji statistik yang dilakukan menunjukkan bahwa variabel konsentrasi kepemilikan terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai ROA (menolak H5) namun berpengaruh signifikan positif terhadap nilai PBV (menerima H5). Hal ini sesuai dengan penelitian Rahayu (2003) terhadap 100 perusahaan terbaik di Malaysia dimana ditemukan konsentrasi kepemilikan berpengaruh signifikan positif terhadap PBV namun tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA dan ROE. Hal ini menunjukkan bahwa dalam penelitian ini tidak ditemukan bukti bahwa konsentrasi kepemilikan terbesar memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan namun pasar menghargai mekanisme ini terutama diperusahaan seperti Malaysia dan Indonesia dimana konsentrasi kepemilikan tinggi dan

perlindungan terhadap kepemilikan minoritas rendah.

Drobotz (2004) menyatakan bahwa terdapat dampak utama dari besarnya saham yang dimiliki oleh pihak tertentu dengan meningkatnya hak atas aliran kas dari pemegang saham terbesar. Dengan memiliki *corporate governance* yang baik, maka pasar akan mengapresiasi, sehingga nilai perusahaan akan meningkat dan selanjutnya akan berdampak positif pada nilai saham yang mereka miliki (pemegang saham terbesar). Dengan semakin terkonsentrasinya kepemilikan perusahaan, maka pemegang saham mayoritas akan semakin menguasai perusahaan dan semakin dapat mempengaruhi pengambilan keputusan.

Variabel ukuran perusahaan (SIZE) yang merupakan variabel kontrol dalam penelitian ini. Berdasarkan uji statistik variabel ini berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan berbasis akuntansi (ROA) maupun kinerja

perusahaan berbasis pasar (PBV). Hal ini sudah diprediksi sebelumnya mengingat variabel yang digunakan adalah logaritme penjualan dimana penjualan sangat erat kaitannya dengan profitabilitas (ROA) dan juga merupakan faktor yang dipertimbangkan oleh pasar. Alwi (2003,87) dalam Gunanta (2012) bahwa salah satu faktor internal (lingkungan mikro) yang mempengaruhi pergerakan harga saham adalah pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk, dan laporan penjualan.

4. Kesimpulan dan Implikasi

Simpulan

Berdasarkan hasil dari pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini maka dapat disimpulkan hal hal sebagai berikut :

1. Ukuran dewan komisaris terbukti berpengaruh signifikan negatif terhadap ROA dan tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV

2. Ukuran dewan direksi terbukti berpengaruh signifikan positif terhadap ROA dan PBV
3. Representasi wanita di dewan komisaris terbukti berpengaruh signifikan negatif terhadap ROA dan tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV
4. Representasi wanita di dewan direksi terbukti berpengaruh signifikan positif terhadap ROA namun tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV
5. Konsentrasi kepemilikan terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA namun berpengaruh signifikan positif terhadap PBV
6. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap ROA dan PBV
7. Ukuran dewan komisaris, ukuran dewan direksi, representasi wanita di dewan komisaris, representasi wanita di dewan direksi, konsentrasi kepemilikan dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap ROA dan PBV.

Implikasi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada berbagai pihak antara lain :

1. Penelitian ini diharapkan dapat memperluas wawasan dan pengetahuan mengenai praktek board governance dan konsentrasi kepemilikan di Indonesia serta pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan dan menjadi sumber referensi dan tambahan bukti empiris bagi peneliti lain yang melakukan penelitian pada bidang kajian sejenis. Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan tambahan informasi mengenai komposisi wanita dalam dewan perusahaan di Indonesia dan kaitannya dengan kinerja perusahaan.

2. Penelitian ini dapat menjadi bahan rujukan bagi investor untuk menginvestasikan dananya ke perusahaan publik dengan mempertimbangkan keberadaan wanita dalam dewan direksi maupun komisaris suatu perusahaan. Temuan penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan masukan kepada

investor terhadap evaluasi kinerja perusahaan publik.

3. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi

bahan masukan bagi perusahaan, khususnya yang berkaitan dengan ukuran dewan, representasi wanita dalam dewan dan konsentrasi kepemilikan terhadap kinerja perusahaan.

4. Temuan penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pemikiran dalam

rangka pemahaman tentang ukuran dewan,

representasi wanita dalam dewan, dan

konsentrasi kepemilikan terhadap kinerja

perusahaan. Selain itu diharapkan juga

dapat mendorong pembuat kebijakan dalam

mendukung peningkatan representasi

wanita dalam dewan perusahaan di

Indonesia.

Referensi

Adams R.B, & Ferreira D. 2004. Gender Diversity in the Boardroom. *European Corporate Governance Institute, Finance Working paper # 57*, 30 p.

Adams R.B, Gray, S., & Nowland, J. 2011. Does Gender Matter in the Boardroom? Evidence from the Market Reaction to Mandatory New Director Announcements. Australia.

Ahern K. R., & Dittmar, A.K. 2010. The changing of the boards: The value effect of a massive exogenous shock. Unpublished manuscript. University of Michigan.

Andreyeva T., & Dean J.W. 2000. Privatization, ownership structure and company performance: Case of Ukraine. *Working Paper, Economic Education and Research Consortium, Ukraine*. 26p.

Balabanis G., Philips H.C. & Lyall, J. 1998. Corporate Social Responsibility and Economic Performance in the top British Companies: are they linked?. *European Business Review*. 98(8). 25-44.

Black B. 2001. The Corporate Governance Behavior and Market Value of Russian Firms. *Emerging Markets Review*, 2 (212), 1-25.

Brickley J.A. & James C.M. 1987. The takeover market, corporate board composition, and Ownership Structure : The case of banking. *Journal of Law and economics*, Vol. 30. 161-180.

Carter D.A., Simkins, B.J. & Simpson, W.G. 2003. Corporate Governance, Board Diversity and Firm Value. *The Financial Review*, 38. 33-53.

Catalyst. 2004. The Bottom Line: Connecting Corporate Performance and Gender Diversity. *Catalyst Publication Code D58, New York*, 28 p.

Conner K.R. & Prahalad, C.K. 1996. A resource-based theory of the firm: Knowledge versus opportunism. *Organization Science*, 7(5), 477-501.

- Dalton D.R., Johnson, J.L., & Ellstrand, A.E. (1999). Number of Directors and Financial Performance: A Meta Analysis. *Academy of Management Journal* Vo. 42 (6). 674-686.
- Damodaran A. 2002. *Investment Valuation (2nd ed)*. New York: Wiley Finance.
- Darmadi S. (2011). Does board size matter? New evidence from two-tier board system. Indonesia : Bapepam.
- Darmawati D. 2006. Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Faktor Regulasi terhadap Kualitas Implementasi Corporate Governance. *Simposium Nasional Akuntansi IX*. 1-23.
- Demsetz H., & Villalonga, B. 2001. Ownership structure and corporate performance. *Journal of Corporate Finance*, 7(3), 209–233.
- Drobetz W., Gugler, K. & Hirschvogel, S. 2004. *The Determinants of The German Corporate Governance Rating*. Working Paper. 35p.
- Erhardt N. L., Werbel, J.D. & Shrader, C.B. 2003. Board of Director Diversity and Firm Financial Performance. *Corporate Governance: An International Review*, 11. 102-110.
- Fama E., & Jensen, M. 1983. Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26, 301-325.
- Farrell K. A. & Hersch, P.L. 2001. Additions to Corporate Boards: Does Gender Matter?, Lincoln: University of Nebraska.
- Ghozali I. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Darmawati D., Khomsiyah, & Rahayu, R. G. 2004. Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan. Jakarta : The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG).
- Davies E.M. 2011. *Women on boards*. Department for Business, Innovation and Skills, London.
- Davis G.F. & Cobb, J.A. 2009. *Resource Dependence Theory: Past and Future*, in: *Sociology of Organizations* 28 Chapter 2, 21-42.
- Deloitte. 2011. *Women in the Boardroom: A Global Perspective*. UK: Deloitte Global Services.
- Eagly A., & Karau, S. 2002. Role congruity theory of prejudice toward female leaders. *Psychological review*, 109, 573-598.
- ECFIN. *Indonesian Capital Market Directory*. 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009. Jakarta.
- GMI – Governance Metrics International 2011. www.gmiratings.com (8 March, 2011).
- Guest P.M. 2009. The Impact of Board Size on Firm Value: Evidence from the UK. *European Journal of Finance*. 15(4), 385-404
- Gunanta J.B. 2012. Dampak Aturan Pembatasan Loan to Value terhadap Harga Saham Properti. *Jurnal Akuntansi Unesa*. Surabaya.
- Hair J.F., Black, W.C., Babin, B.J., Anderson, R.E., Tatham, R.L., 2006. *Multivariate Data Analysis*, 6th Edition, Prentice Hall, New Jersey.

- Hermalin B.E. & Weisbach. M.S. 1991. The Effect of Board Composition and Direct Incentive on Firm Performance. *Financial Management*. 101-112.
- Holderness C. G., & Sheehan, D.P. 1988. The Role of Majority Shareholders in Publicly Held Corporations. *Journal of Financial Economics* 20. 317-346.
- Husnan S. 1999. Corporate Governance di Indonesia : PEngamatan Terhadap Sektor Korporat dan Keuangan. Yogyakarta: Gadjah Mada University.
- Jensen M. C. 1993. The Modern Industrial Revolution, Exit and the Failure of Internal Control Systems. *The Journal of Finance*, vol. 48, (3). 831-880.
- Jensen M. and Meckling W. 1976. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3, 305-360.
- Keputusan Menteri (KEPMEN) Badan Usaha Milik Negara Nomor : KEP-117/M-MBU/2002 tentang Penerapan Praktek Good Corporate Governance pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN).
- Klapper L. F. & Love, I. 2002. Corporate Governance, Investor Protection, and Performance in Emerging Markets. *Policy Research Working Paper Series 2818*, The World Bank .
- Kumar P. & Sivaramakrishnan. 2003. Optimal Incentive Structure For The Board of Directors. *A Hierarchical Agency Framework*.
- Kusumawati D. N. & Riyanto L.S.B. 2005. Corporate Governance dan Kinerja: Analisis Pengaruh Compliance Reporting dan Struktur Dewan Terhadap Kinerja. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. 248-261.
- Lestari M.I & Sugiharto, T. 2007. Kinerja Bank Devisa Dan Bank Non Devisa Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya. Proceeding PESAT (Psikologi, Ekonomi, Sastra, Arsitek & Sipil). 21-22 Agustus, Vol.2. Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadarma.
- Lorsch J. W., & MacIver, E. 1989. *Pawns or Potentates: The Reality of America's Corporate Boards*. Boston, MA: Harvard Business School Press.
- Lukviarman N. 2005. Perangkap Ketaatan". Profesi Akuntan. Dan Fenomena Corporate Governance: Suatu Tinjauan Kritis. Jakarta.
- Lukviarman N. 2004. *Ownership Structure and Firm Performance: the case of Indonesia*. DBA Thesis. Curtin University of Technology.
- McKinsey & Company. 2001. *Interpreting the Value of Corporate Governance*. 3rd Asian Roundtable on Corporate Governance. Singapore.
- Rahayu M.S. 2003. *Ownership Concentration And Firm Value : Malaysian Evidence / Rahayu Mohd Sehat*. Masters thesis, Universiti Teknologi Mara.
- Monks R. A.G & Minow, N. 2003. *Corporate Governance (3rd ed)*. New Jersey: Blackwell Publishing.
- Mulyadi. 1997. *Akuntansi Manajemen: Konsep, manfaat dan rekayasa*. (2nd

- ed). Yogyakarta : Bagian Penerbitan Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN.
- OECD. 2004. *OECD Principles of Corporate Governance*. Paris: OECD Publications Service.
- Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia nomor : 152/PMK.010/2012 tentang Tata Kelola Perusahaan yang baik bagi Perusahaan Perasuransian.
- Pfeffer J. 1973. Size, Composition and Function of Hospital Boards of Directors: A Study of Organization-Environment Linkage, *Administrative Science Quarterly* 18. 349-364.
- Pfeffer J. & Salancik, G. 1978. *The External Control of Organizations*. New York: Harper & Row Pub, 39-61.
- Priantinah D., Baswedan, A.R., & Astuti, S. I. 2007. Fenomena Glass Ceiling Pada Wanita Bekerja Dan Faktor-faktor Yang Berperan. Yogyakarta: Lembaga Penelitian Universitas Negeri Yogyakarta.
- Puspita L., & Lukviarman, N. 2006. Board Governance dan Kinerja Perusahaan : Studi terhadap Perbankan Go Public di BEJ. Universitas Andalas.
- Richardson V. J. (1998), "Information Asymmetry And Earnings Management : Some Evidence", *Working Paper*.
- Robinson G. and Dechant K. (1997). *Building a Business Case for Diversity*. *Academy of management Executive*, Vol. 11 (3), 21-31.
- Stephenson C. (2004). Leveraging diversity to maximum advantage: the business case for appointing more women to boards. *Ivey Business Journal*, September-October, 4-9.
- Syakhroza A. 2003. Best Practices Corporate Governance dalam Konteks Kondisi Lokal Lokal Perbankan Indonesia. *Majalah Usahawan*, XXXII (06), 13-20.
- Syahroza A. 2004. *Model Komisaris untuk Efektivitas GCG di Indonesia*. *Majalah Usahawan* No.05 Th XXXIII Mei.
- Syahroza A. 2005. Corporate Governance: Sejarah dan Perkembangan, Teori, Model dan Sistem Governance serta Aplikasinya pada Perusahaan BUMN, Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- UU Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas.
- Van der Walt N., & Ingley, C. 2003. Board Dynamics and the Influence of Professional Background, Gender and Ethnic Diversity of Directors. *Corporate Governance: An International Review*, 11(3). 218-234.
- Wardhani R. 2007. Mekanisme Corporate Governance dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan (Financially Distressed Firms). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* Vol 4(1). 95-114.
- Warsono S., Amalia, F., & Rahajeng, D.K. (2009). *Corporate Governance : Concept and Model*. Yogyakarta: Center for Good Corporate Governance.
- Weisbach M.S. 1988. Outside Directors and CEO Turnover. *Journal of financial economics*. Vol 20. 431-460.

- Wellalage N.H & Locke, S. 2011. Women on Board, firm financial performance and agency costs. *Asian Journal of Business Ethics*. 1-15.
- Wijayanti. 2009. Glass Ceiling dalam Karir Wanita: Mampukah Wanita mengatasi Glass Ceiling ?. *Jurnal Manajemen & Bisnis* (2), 29-42.
- Xu, X & Wang, Y. 1997. Ownership Structure, Corporate Governance and Firm's Performance: The Case of Chinese Stock Companies. World Bank Policy Research Working Paper 1794, 54p.
- Yermack D. 1996. Higher Market Valuation Of Companies With A Small Board Of Directors, *Journal of Financial Economics*, 40, 185-212
- Yi A. 2011. Mind the Gap: Half of Asia's boards have no women, a risky position for governance and growth. Singapore: Korn/Ferry Institute.
- <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/perusahaantercatat/laporan-keuangandantahunan.aspx>
Diunduh pada tanggal 1 Desember 2012.