

**PENGARUH DEMOGRAFI ORGANISASI, KARAKTERISTIK
DIREKSI, DAN KARAKTERISTIK PERUSAHAAN TERHADAP
KINERJA PASAR DENGAN KINERJA AKUNTANSI
SEBAGAI VARIABEL MEDIASI**

Disertasi



Disusun oleh:
Mudasetia/13931016

PROGRAM DOKTOR ILMU EKONOMI
PROGRAM PASCASARJANA FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
JANUARI, 2020

**PENGARUH DEMOGRAFI ORGANISASI, KARAKTERISTIK
DIREKSI, DAN KARAKTERISTIK PERUSAHAAN TERHADAP
KINERJA PASAR DENGAN KINERJA AKUNTANSI
SEBAGAI VARIABEL MEDIASI**

Disertasi untuk memenuhi derajat doktor dalam bidang ilmu ekonomi pada
Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia
Yogyakarta



Disusun oleh:
Mudasetia/13931016

PROGRAM DOKTOR ILMU EKONOMI
PROGRAM PASCASARJANA FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA

JANUARI, 2020

BERITA ACARA UJIAN TERBUKA DISERTASI

Pada hari Kamis tanggal 9 Januari 2020 Program Studi Doktor Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia telah mengadakan ujian terbuka disertasi yang disusun oleh :

Nama Mhs: Drs. Mudasetia, MM.

No. Mhs. : 13931016

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Dengan Judul:

PENGARUH DEMOGRAFI ORGANISASI, KARAKTERISTIK DIREKSI, DAN KARAKTERISTIK PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA PASAR DENGAN KINERJA AKUNTANSI SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

Berdasarkan penilaian yang diberikan oleh Tim Penguji,
maka disertasi tersebut dinyatakan **LULUS**

Promotor,



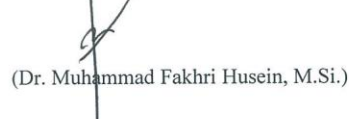
(Prof. Dr. Hadri Kusuma, MBA.)

Co Promotor I,



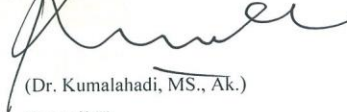
(Dr. Zaenal Arifin, M.Si.)

Co Promotor II,



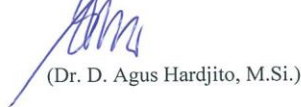
(Dr. Muhammad Fakhri Husein, M.Si.)

Penguji I,



(Dr. Kumalahadi, MS., Ak.)

Penguji II,



(Dr. D. Agus Hardjito, M.Si.)

Penguji III,



(Dr. Syafiq Mahmadah Hanafi, S.Ag., M.Ag.)

Mengetahui

Ketua Program Studi Doktor Ilmu Ekonomi

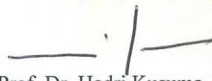
(Drs. Akhsyim Afandi, MA., Ph.D.)

HALAMAN PENGESAHAN

Yogyakarta, _____

Telah diterima dan disetujui dengan baik oleh :

Promotor



(Prof. Dr. Hadri Kusuma, MBA.)

Co Promotor I



(Dr. Zaenal Arifin, M.Si.)

Co Promotor II



(Dr. Muhammad Fakhri Husein, M.Si.)

SURAT PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertandatangan di bawah ini:

Nama : Mudasetia
NIP : 13931016
Tempat/Tanggal lahir : Sleman, 24 April 1962
Program Studi : Program Doktor Ilmu Ilmu Ekonomi
Universitas Islam Indonesia Yogyakarta

Dengan ini menyatakan dengan sesungguhnya bahwa penelitian disertasi ini yang berjudul Pengaruh Demografi Organisasi, Karakteristik Direksi, dan Karakteristik Perusahaan terhadap Kinerja Pasar dengan Kinerja Akuntansi sebagai Variabel Mediasi pada perusahaan publik di Indonesia, **bebas dari plagiarisme dan bukan hasil karya orang lain.**

Apabila dikemudian hari ditemukan seluruh atau sebagian dari proposal penelitian, makalah dan karya ilmiah dari hasil-hasil penelitian tersebut terdapat indikasi plagiarisme, saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya tanpa ada paksaan dari siapapun juga dan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Yogyakarta, 19 Januari 2020

Yang membuat pernyataan



Mudasetia
NIM: 13931016

KATA PENGANTAR



Assalamu 'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Puji syukur penulis panjatkan atas kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, nikmat, dan hidayah-Nya kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Tak lupa juga shalawat serta salam kita panjatkan atas junjungan Nabi besar kita, Rasulullah Muhammad, SAW yang telah mencontohkan cara hidup terbaik di dunia ini.

Judul disertasi ini adalah Pengaruh Demografi Organisasi, Karakteristik Direksi, dan Karakteristik Perusahaan terhadap Kinerja Pasar dengan Kinerja Akuntansi sebagai Variabel Mediasi. Disertasi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh derajat doktor dalam bidang ekonomi pada Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Proses penyusunannya, disertasi ini tentu tidak lepas dari dukungan dan motivasi istri tercinta, anak-anak, saudara-saudara dan sahabat-sahabat terdekat serta nasehat dan saran promotor dan para co-promotor memacu semangat dan percaya diri penulis dapat menyelesaikan disertasi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam proses penyelesaian ini telah banyak melibatkan berbagai pihak, baik langsung maupun tidak langsung, perorangan ataupun lembaga yang telah memberi kontribusi dalam penyelesaian penyusunan disertasi. Untuk itu pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan **terima kasih** dan **penghargaan yang besar** kepada yang penulis hormati:

1. Bapak Prof. Dr. Hadri Kusuma, MBA, selaku promotor, Bapak Zaenal Arifin, M.Si., selaku promotor 1 dan Dr. Muhammad Fakhri Husein, M.Si., selaku ko promotor 2. Melalui beliau bertiga dengan penuh kesabaran, keikhlasan telah mengarahkan dan memberikan dorongan, koreksi dan rekomendasi baik dari aspek metode penulisan maupun penyajian isi disertasi
2. Bapak Dr. Kumalahadi, MS. Ak, CPA., selaku ketua dewan penguj, Bapak Dr. D. Agus Harjito, M.Si dan Bapak Dr. Syafiq M Hanafi, S.Ag.,

- M.Ag selaku anggota penguji. Pada Ujian proposal, ujian hasil , ujian promosi.
3. Teristimewa dan lebih khusus kepada istri tercinta Latifah Maimunah Nastiti, S.Pd., M.Pd, serta anak-anak tercinta, Muhammad Ilham Mubarak, S.Si dan Marwa Huwaida yang dengan ikhlas, sabar, penuh toleransi, dan memberikan motivasi serta dukungan moril maupun material.
 4. Bapak Drs. Ayik M Hasni, MM selaku Ketua Yayasan Widya Wiwaha, Bapak Dr. Su'ud , SE, MM selaku anggota yayasan . dan Bapak Irfan Nursasmito, M.Si, selaku bendaha Yayasan Widya Wiwaha. Yang telah memberikan motivasi dan bantuan baik moril maupun material
 5. Semua dosen Program Pascasarjana UII Yogyakarta yang telah mengajar dan menggembleng penulis selama belajar di program tersebut, serta seluruh Tata usaha dan karyawan terutama mbak lin (pengajaran), Mbak Tatik (bag. Keu) dan pak Taufik (pengajaran).
 6. Bapak Subkhan, SE. MM selaku ketua STIE Widya Wiwaha, Pak Mahsun, SE. M.Si.,AK, CPA., (ketua SIIE Widya Wiwaha periode 2012-2017)., Bu Sulastiningsi, M.Si., (wakil ketua 2 bidang Keuangan)., Pak Achmad Tjahjono, MM, Ak., (Wakil Ketua 1 bidang akademik) dan Pak Zulkifli, MM., (wakil ketua III bidang kemahasiswaan dan alumni). Pak Mahsun, SE. M.Si.,AK, CPA., (ketua STIE Widya Wiwaha periode 2011-2016). Bu Dila Damayanti, MM, Kaprodi Manajemen), Bu Firda, MM, selaku kaprodi Ak. Juga Pak Robi, MM., Bu Yunita, MM. Agung, ST., (kepala UPT). Segenap staff pengajar Prodi Akuntansi & Manajemen seluruh dan seluruh Keluarga Besar STIE Widya Wiwaha Yogyakarta yang telah memberikan dukungan moril maupun material. Begitu pula Pak Dr. Ali Muhson, M.Si (dosen UNY), teman diskusi tentang statistik.

Akhir kata penulis menyadari bahwa disertasi ini memiliki keterbatasan. Penulis berharap semoga disertasi ini dapat memberikan manfaat untuk pengembangan ilmu pengetahuan bidang majemen khususnya manajemen keuangan.

Jogjakarta, 19 Januari 2020

Mudasetia Abdul Hamid

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
<u>HALAMAN PENGESAHAN DISERTASI</u>	iii
HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	v
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
BAB 1. PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah	19
1.3. Tujuan Penelitian	19
1.4. Manfaat Penelitian	20
1.6. Kontribusi Penelitian	20
BAB 11. TINJAUAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS.....	24
2.1. Kinerja Perusahaan	24
2.1.1. Kinerja Perusahaan Berdasarkan Akuntansi.....	25
2.1.2. Kinerja Perusahaan Berbasis Pasar	30
2.2. Masalah Agensi dan Kinerja	35
2.3. Teori Upper Echelon	40
2.4. Teori Sumber Daya Manusia	42
2.5. Demografi Organisasi	44
2.5.1. Karakteristik Unit Demografi	47
2.5.2. Karakteristik Atribut	47
2.5.3. Karakteristik Domain	48
2.5.4. Karakteristik Ukuran	48
2.5.5. Karakteristik Mekanisme	49
2.6. Pengukuran Demografi Organisasi	51
2.6.1. Gender Direksi	53
2.6.2. Usia Direksi	55
2.6.3. Etnik Direksi	57
2.6.4. Masa Jabatan Direksi	58
2.7. Karakteristik Direksi	60
2.7.1. Ukuran Direksi	60
2.7.2. Direksi Asing	81
2.8. Karakteristik Perusahaan	63
2.8.1. Umur Perusahaan	64
2.8.2. Ukuran Perusahaan	65
2.9. Hasil Kajian Review Literatur	66

2.10.	Pengembangan Hipotesisi	75
2.10.1.	Pengaruh Demografi Organisasi terhadap kinerja Akuntansi dan Pasar	75
2.10.1.1	Gender Direksi dan Kinerja Keuangan dan Pasar	75
2.10.1.2	Usia Direksi dan Kinerja Keuangan dan Pasar	79
2.10.1.3	Etnik Direksi dan Kinerja Keuangan dan Pasar	81
2.10.1.4	Masa Jabatan Direksi dan Kinerja Keuangan dan Pasar	83
2.10.2.	Pengaruh Karakteristik Direksi terhadap Kinerja Akuntansi dan Kinerja Pasar	84
2.10.2.1	Ukuran Direksi dan terhadap kinerja keuangan dan Pasar	84
2.10.2.2	Direksi Asing dan kinerja keuangan dan pasar	87
2.10.3.	Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Kinerja Akuntansi dan Kinerja Pasar	89
2.10.3.1	Umur perusahaan dan kinerja keuangan dan pasar	89
2.10.3.2	Ukuran Perusahaan dan Kinerja Keuangan dan Pasar	91
2.10.4.	Kinerja Akuntansi berpengaruh positif terhadap kinerja Pasar ..	94
2.10.5.	Pengaruh demografi organisasi, karakteristik direksi, dan karakteristik perusahaan terhadap kinerja pasar yang dimediasi oleh kinerja akuntansi	97
BAB 111 METODE PENELITIAN		100
3.1.	Sampel Penelitian	100
3.2.	Data dan Sumber Data	101
3.3.	Metode Analisis Pengolahan Data	101
3.3.1.	Statistik Deskriptif	102
3.3.2	Pengujian Mediasi dengan Sobel Test	102
3.3.3.	Structural Equation Modeling dengan Partial Least Square (SEM-LS)	103
3.4.	Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian	109
3.4.1.	Variabel Dependen	109
3.4.2.	Variabel Intervening	110
3.4.3.	Variabel Independen	112
3.5.	Model Penelitian	114
BAB IV HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN		115
4.1.	Data dan Sampel Penelitian	115
4.2.	Structural Equation Modeling dengan <i>Partial Least Square</i> (SEM-PLS)	122
4.2.1.	Model Struktural	123
4.2.2.	Pengujian Model Struktural (<i>Inner Model</i>)	126
4.2.3.	<i>Goodness of Fit</i>	128
4.3.	Pengujian Mediasi dengan Sobel Test	129

4.4.	Pembahasan Hasil Penelitian	131
4.4.1	Pengaruh Demografi Organisasi terhadap Kinerja Akuntansi dan Kinerja Pasar	131
4.4.2.	Pengaruh Karakteristik Direksi terhadap Kinerja Akuntansi dan Kinerja Pasar	139
4.4.3	Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Kinerja Akuntansi dan Kinerja Pasar	143
4.4.4.	Pengaruh Kinerja Akuntansi terhadap Kinerja Pasar	147
4.4.5.	Pengaruh demografi organisasi, karakteristik direksi, dan karakteristik perusahaan terhadap kinerja pasar yang dimediasi oleh kinerja akuntansi	148
BAB V KESIMPULAN, IMPLEMENTASI, DAN SARAN		150
5.1.	Kesimpulan	150
5.2.	Implementasi dalam Teori	156
5.3.	Implementasi bagi Investor dan Analis	156
5.4.	Saran	159
DAFTAR PUSTAKA		160
LAMPIRAN –LAMPIRAN		187

B. DAFTAR TABEL

<u>Tabel 1.1. Rerata ROA Dan ROE Pada Perusahaan Di Sektor Industri Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2015.....</u>	17
<u>Tabel 2.2. Tabel Hasil Penelitian Terdahulu.....</u>	67
<u>Tabel 3.1. Data Jumlah Perusahaan Berdasarkan Tahun dan Kriteria.....</u>	99
<u>Tabel 4.1. Statistik Deskriptif Variabel Numerik.....</u>	114
<u>Tabel 4.2. Statistik Deskriptif Variabel Kategorik</u>	114
<u>Tabel 4.3. Uji <i>Inner Model</i>.....</u>	126
<u>Tabel 4.4. Tabel Nilai R-squared Model.....</u>	128
<u>Tabel 4.5. Hasil Uji Sobel untuk Setiap Varibel.....</u>	129

C. DAFTAR GAMBAR

<u>Gambar 1.1. <i>Responsibilities of the Board</i>.....</u>	<u>15</u>
<u>Gambar 1.2. Grafik Peringkat Korupsi di Asia.....</u>	<u>17</u>
<u>Gambar 2.1. Skema Hasil Review Literatur.....</u>	<u>73</u>
<u>Gambar 2.2. Kerangka Penelitian.....</u>	<u>98</u>
<u>Gambar 3.1. (A) Hubungan langsung X mempengaruhi Y. (B) Hubungan tidak langsung X mempengaruhi Y melewati M.....</u>	<u>101</u>
<u>Gambar 3.2. Model Penelitian.....</u>	<u>114</u>
<u>Gambar 4.1. (a) Rerata rasio gender tertinggi pada 10 perusahaan. (b) Histogram rasio gender.....</u>	<u>115</u>
<u>Gambar 4.2. (a) Rerata usia direksi tertinggi pada 10 perusahaan. (b) Histogram usia direksi.....</u>	<u>116</u>
<u>Gambar 4.3. (a) Rerata masa kerja direksi tertinggi pada 10 perusahaan. (b) Histogram masa kerja direksi.....</u>	<u>117</u>
<u>Gambar 4.4. (a) Rerata jumlah direksi tertinggi pada 10 perusahaan. (b) Histogram jumlah direksi.....</u>	<u>118</u>
<u>Gambar 4.5. (a) Rerata umur perusahaan tertinggi pada 10 perusahaan. (b) Histogram umur perusahaan.....</u>	<u>49</u>
<u>Gambar 4.6. (a) Rerata <i>size</i> perusahaan tertinggi pada 10 perusahaan. (b) Histogram <i>size</i> perusahaan.....</u>	<u>120</u>
<u>Gambar 4.7. (a) Rerata <i>leverage</i> perusahaan tertinggi pada 10 perusahaan. (b) Histogram <i>leverage</i> perusahaan.....</u>	<u>121</u>
<u>Gambar 4.8. (a) Rerata ROE tertinggi pada 10 perusahaan. (b) Histogram ROE.....</u>	<u>121</u>
<u>Gambar 4.9. (a) Rerata Tobin's Q tertinggi pada 10 perusahaan. (b) Histogram Tobin's Q.....</u>	<u>122</u>
<u>Gambar 4.10. Model Struktural Hasil Analisis.....</u>	<u>123</u>
<u>Gambar 4.11. Model Hubungan X Menunju Y dengan Mediasi.....</u>	<u>128</u>

ABSTRACT

This study examines the effects of direct and indirect organizational demographic (the proxies are four variables including: gender, age, ethnicity, and tenure), characteristics of directors (the proxies are: the size and foreign directors), and company characteristics (the proxies are: age and size of the company). Indirect effects will be tested based on accounting performance.

This research is using sample from 90 manufacturing companies registered at Indonesia Stock Exchange (IDX) during year of 2012-2016. The testing of direct and indirect effects is using smartPLS 3.00 program. And it also conducted Sobel test to find out independent variable that have the most powerful affect towards market performance (Tobin's Q) which is mediated by accounting performance.

The findings of this study indicate organizational demographics namely gender and ethnicity do not support accounting performance (ROE). Age of directors have positive effects meanwhile tenure of directors have negative effects and ethnicity has no effects. While organizational demographics on market performance (Tobin's Q). It is proven that variables such gender and age show positive effect, in contrary ethnicity and tenure negative effect. Characteristics of directors, specifically the number of directors signals positive effect on accounting performance. But foreign directors has negative effect. Other outcome shows that towards market performance (Tobin's Q) the variables of foreign directors and the number of directors have positive influence. Examination on company's characteristics reveals that age and size of the company have no effect on accounting performance. However age of the company has positive effect and size of the company has negative effect towards market performance. Accounting performance is proven to mediate some relations of gender, age of directors, number of directors, foreign directors, and director's age towards market performance. While ethnicity, tenure, and size of the company have negative effect. Sobel test has proven the strongest variables that have strong influence are number of directors and foreign directors, while the tenure of directors had a negative effect.

Keywords: organizational demographics, director's characteristics, company characteristics, accounting performance, market performance, and mediation

ABSTRAK

Penelitian ini menguji pengaruh langsung dan tidak langsung demografi organisasi (diproksikan dengan empat variabel: gender: usia, etnik, dan masa kerja direksi), karakteristik direksi (diproksikan dengan dua variabel: ukuran dan direksi asing), dan karakteristik perusahaan (diproksikan dengan dua variabel: umur dan ukuran perusahaan). Pengaruh tidak langsung diuji melalui kinerja akuntansi.

Sampel penelitian ini adalah 90 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2012-2016. Pengujian pengaruh langsung dan tak langsung menggunakan program smartPLS 3.00. disamping itu dilakukan uji sobel untuk mengetahui variabel independen yang paling kuat mempengaruhi kinerja pasar (tobin's q) yang dimediasi kinerja akuntansi.

Temuan penelitian ini menunjukkan demografi organisasi yaitu gender dan masa kerja berpengaruh negatif terhadap kinerja akuntansi (ROE). Usia direksi berpengaruh positif, sedangkan etnis tidak berpengaruh. Sementara demografi organisasi terhadap kinerja pasar (tobin's q). Terbukti variabel gender dan usia berpengaruh positif, sedangkan etnik dan masa kerja berpengaruh negatif. Karakteristik direksi yaitu jumlah direksi berpengaruh positif terhadap kinerja akuntansi. Namun direksi asing berpengaruh negatif. Sedangkan terhadap kinerja pasar, jumlah direksi dan direksi asing berpengaruh positif. Pengujian karakteristik perusahaan terbukti umur dan size tidak berpengaruh terhadap kinerja akuntansi. Namun umur perusahaan berpengaruh positif dan size berpengaruh negatif terhadap kinerja pasar.

Kinerja akuntansi terbukti memediasi hubungan gender, usia direksi, jumlah direksi, direksi asing dan umur direksi terhadap kinerja pasar. Sementara etnis, masa kerja dan size berpengaruh negatif. Berdasarkan uji sobel terbukti variabel yang berpengaruh kuat yaitu jumlah direksi dan direksi asing sedangkan masa kerja direksi berpengaruh negatif.

Kata kunci: demografi organisasi, karakteristik direksi, karakteristik perusahaan, kinerja akuntansi, kinerja pasar, dan mediasi

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Isu penelitian tentang pengaruh demografi organisasi, karakteristik direksi dan karakteristik perusahaan terhadap kinerja sampai sekarang masih diminati oleh para peneliti bidang manajemen. Kajian tentang hubungan langsung diversitas demografi direksi, karakteristik direksi, dan karakteristik perusahaan dengan kinerja telah dilakukan oleh Jackson dan Alvarez, (1992); Sessa dan Jackson, (1995) dan peneliti lainnya seperti Carter et al. (2003); Adams dan Ferreira, (2009).

Penelitian ini bermaksud untuk memverifikasi peran direksi dalam perusahaan. Direksi merupakan organ perusahaan bertugas dan bertanggung jawab secara kolegal dalam mengelola perusahaan, setiap anggota direksi dapat melaksanakan dan mengambil keputusan sesuai dengan pembagian tugas dan wewenangnya. Namun, pelaksanaan tugas oleh masing-masing anggota direksi tetap merupakan tanggung jawab bersama. Kedudukan masing-masing anggota direksi termasuk direktur utama memiliki kedudukan setara satu sama lain. Dalam menjalankan fungsinya utamanya dipengaruhi oleh diversitas demografi, karakteristik direksi dan karakteristik perusahaan.

Kajian tentang diversitas demografi seperti jenis kelamin, usia, masa kerja, dan pendidikan (Post dan Byron, 2015). Menurut Forbes dan Milliken (1999), anggota direksi dengan usia yang sama, masa jabatan yang sama, pendidikan yang sama dan jenis kelamin yang sama akan berpikir lebih homogen dan pada gilirannya akan mempengaruhi kinerja perusahaan.

Ada dua isu tentang pengaruh langsung diversitas demografi direksi, karakteristik direksi, dan karakteristik perusahaan dengan kinerja, maupun pengaruh tidak langsung melalui kinerja akuntansi sebagai variabel perantara dijadikan topik penelitian ini didasarkan pada dua pertimbangan sebagai berikut:

Isu pertama berkaitan dengan keefektifan kinerja perusahaan sebagai dampak dari pengaruh diversitas demografi, karakteristik direksi, dan karakteristik

perusahaan dengan kinerja. Dalam teori *corporate governance* struktur dewan memiliki pengaruh yang kuat pada tindakan yang dilakukan dewan dan manajemen puncak yang pada akhirnya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Salah satunya melalui komposisi dewan direksi yang beragam (*diversity*).

Keberagaman demografi pada dewan direksi diharapkan dapat mendorong pengambilan keputusan yang objektif dan komprehensif karena keputusan dapat diambil dari berbagai macam sudut pandang. Keberagaman komposisi dewan komisaris dan direksi dapat diklasifikasikan dari segi usia, etnis, dan gender. Selain itu juga terdapat keberagaman dalam hal kepemilikan, pengalaman, latar belakang pendidikan, dan status sosial ekonomi (Jackson dan Alvarez, 1992; Sessa dan Jackson, 1995).

Direksi memiliki peran penting dan berpengaruh dalam menentukan strategi, arah, dan keputusan dalam perusahaan (Finkelstein dan Hambrick, 1996). Keberagaman cenderung menghasilkan kreativitas yang lebih tinggi, inovasi, dan pengambilan keputusan yang berkualitas baik secara individual maupun kelompok sehingga karakteristik ini sangat krusial dalam level dewan direksi (Erhardt, Werbel, dan Shrader, 2003). Dengan adanya keberagaman dapat membantu dewan direksi berpikir dengan lebih luas dan dari berbagai perspektif sehingga lebih efektif dalam menangani masalah keberagaman dalam tenaga kerja dan produk pasar yang merupakan salah satu keunggulan kompetitif perusahaan. Apabila perusahaan berhasil meningkatkan keunggulan kompetitifnya maka akan berdampak positif terhadap kinerja perusahaan (Bilimoria & Wheeler, 2000).

Hasil penelitian pengaruh langsung diversitas demografi direksi, karakteristik direksi, dan karakteristik perusahaan dengan kinerja tersebut telah ditemukan dari berbagai kajian empiris dari negara-negara Barat, seperti Amerika Serikat (antara lain: Carter *et al.*, 2003; Krishnan dan Park, 2005; Francoeur *et al.* 2008; Campbell dan Miguez-Vera, 2008; Oxelheim dan Randøy, 2003). Sedangkan studi empiris yang membahasnya di negara berkembang yaitu Ararat *et al.* (2010), Darmadi (2011), dan Marimuthu (2008).

Isu kedua, penelitian ini mengeksplorasi pengaruh tidak langsung diversitas demografi direksi, karakteristik direksi, dan karakteristik perusahaan

dengan kinerja dengan mengacu pada penelitian terdahulu. Kajian tentang pengaruh pemediasian mengacu pada penelitian sebelumnya yang menemukan adanya variabel pemediasi, antara lain: Bear *et al.* (2010) menggunakan peringkat CSR memiliki dampak positif pada reputasi perusahaan dan memediasi hubungan antara jumlah direksi wanita dan reputasi perusahaan. Kegiatan pemantauan dewan juga berdampak pada hubungan antara keanekaragaman dewan dan kinerja perusahaan (Adams dan Ferreira, 2007). Hubungan antara gender direksi dan keragaman ras dan kinerja perusahaan juga dimediasi oleh reputasi dan inovasi (Miller dan del Carmen Triana, 2009). Proses dewan juga bertindak sebagai mediator dalam hubungan antara keragaman demografi dewan dan pertukaran informasi dan pengambilan keputusan (Nielsen dan Huse, 2010).

Temuan-temuan tersebut menunjukkan adanya berbagai aspek pemediasian dalam hubungan diversitas demografi, karakteristik direksi dan karakteristik perusahaan dengan kinerja. Melalui kajian tersebut diharapkan dapat menemukan variabel pemediasi baru yang ada dalam hubungan antara diversitas demografi direksi dengan kinerja. Dengan demikian terbuka peluang penelitian untuk menjelaskan pengaruh tidak langsung diversitas demografi direksi, karakteristik direksi, karakteristik perusahaan terhadap kinerja melalui perluasan cakupan variabel pemediasian yang dilakukan dengan memilih kinerja akuntansi.

Kinerja akuntansi (yang diproksikan dengan ROE) merupakan variabel yang dipilih karena konstruk kinerja akuntansi secara positif berpotensi untuk mempengaruhi kinerja pasar. Kinerja akuntansi dipengaruhi langsung oleh keputusan eksekutif. Eksekutif berperan dalam menentukan langkah yang diambil perusahaan, hal ini juga terkait dengan keputusan dalam hal peningkatan kinerja akuntansi pada perusahaan. Diversitas demografi direksi dalam susunan eksekutif diakui juga memiliki peranan dalam pengambilan keputusan tersebut. Keputusan yang dilakukan perusahaan akan berdampak pada kinerja akuntansi selanjutnya akan mempengaruhi kinerja pasar. Hal ini dikarenakan kinerja pasar/nilai perusahaan merupakan cerminan dari kinerja perusahaan.

Strategi yang diterapkan oleh direksi diharapkan dapat meningkatkan laba sehingga dapat memberikan kesan positif terhadap kinerja perusahaan. Penilaian

positif terhadap keputusan direksi memberikan penilaian positif dari pemegang saham dan investor sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Begitu pula sebaliknya, jika kebijakan perusahaan menimbulkan efek menambah beban perusahaan sehingga mengakibatkan laba perusahaan berkurang, hal ini akan berdampak pada menurunnya penilaian para pemegang saham dan investor terhadap perusahaan.

Beberapa studi empiris mengenai diversitas demografi direksi dengan kinerja perusahaan telah membuktikan hubungan positif (Post dan Byron, 2015; Carter dkk. 2003; Dezsö dan Ross, 2012; Terjesen et al. 2016; Campbell dan Minguez-Vera, 2008; Frink et al. 2003). Hal ini menunjukkan betapa pentingnya potensi yang dimiliki konstruk Return on Equity (ROE). Oleh karena itu eksploitasi hubungan diversitas demografi, karakteristik direksi dan karakteristik perusahaan dengan ROE merupakan kontribusi yang bernilai. Melalui penelitian ini akan diperoleh gambaran mengenai peran kinerja akuntansi (ROE) dalam hubungan antara diversitas demografi organisasi dengan kinerja pasar.

Penelitian ini bermaksud mengisi kesenjangan tersebut dengan melakukan penelitian empiris yang berkaitan dengan diversitas demografi, karakteristik direksi, dan karakteristik perusahaan yang dimediasi oleh kinerja akuntansi (ROE) secara komprehensif belum ada. Selama ini penelitian yang ada hanya mengkaji hubungan diversitas demografi direksi karakteristik direksi dan perusahaan dengan kinerja akuntansi (ROE). Dengan demikian belum ada yang mengintegrasikan pemediasian kinerja akuntansi terhadap kinerja pasar dalam suatu penelitian. Untuk itu diperlukan pengujian atas aspek pemediasi dalam satu model penelitian yang berbasis pada hubungan antara demografi organisasi direksi, karakteristik direksi dan perusahaan terhadap kinerja pasar.

Penelitian akan menguji seberapa besar pengaruh pemediasian kinerja akuntansi (ROE) pada hubungan antara demografi organisasi, karakteristik direksi, dan karakteristik perusahaan terhadap kinerja pasar. Diharapkan dengan pengujian tersebut akan dapat memberikan kontribusi empiris dan kebijakan. Kontribusi teori akan diperoleh karena sebagian besar penelitian terdahulu telah menguji hubungan

antara demografi organisasi, karakteristik direksi dan karakteristik perusahaan dengan kinerja tanpa memasukkan variabel mediasi.

Selanjutnya juga akan diuji pengaruh secara langsung diversitas demografi direksi (gender, umur, etnis, dan masa jabatan direksi) yang diprosikan menjadi demografi organisasi (Pfeffer, 1983; Watson et al. 2003; Lawrence, 1997), karakteristik direksi, dan karakteristik perusahaan terhadap kinerja akuntansi maupun kinerja pasar).

Studi empiris dan meta analisis yang dilakukan para peneliti mengindikasikan hubungan positif (Post dan Byron, 2015; Kagzi, M., & Guha, M. (2018). Namun, terdapat pula peneliti yang menemukan adanya hubungan negatif (Daan Stolk, 2011) menemukan hasil yang berkombinasi antara positif atau negatif pada sampelnya di Malaysia dan Belanda. Sedangkan (Darmadi, 2011; Randoy et al. 2006; Ararat et al. 2010), menemukan hubungan tidak berpengaruh. Hasil tersebut bertentangan dengan temuan sebelumnya. Hal itu kemungkinan dikarenakan adanya faktor lain yang berpengaruh secara tidak langsung terhadap kinerja pasar melalui variabel pemediasi.

Penelitian mengenai topik ini masih jarang dan belum komprehensif dalam literatur manajemen strategik (Dwyer *et al.*, 2003). Bahkan, Bilimoria (2000) menganjurkan dilakukannya lebih banyak riset dalam hubungan antara kehadiran wanita dalam dewan direksi dan reputasi perusahaan untuk memahami bagaimana para direktur wanita mungkin meningkatkan reputasi perusahaan. Studi ini mengeksplorasi dampak-dampak keberagaman pada puncak jabatan manajerial dalam rangka memahami implikasi-implikasinya dan berkontribusi pada literatur.

Beberapa peneliti lain telah menggunakan beberapa faktor sebagai variabel mediasi. Bear et al. (2010) menggunakan peringkat CSR memiliki dampak positif pada reputasi perusahaan dan memediasi hubungan antara jumlah perempuan di direksi dan reputasi perusahaan. Kegiatan pemantauan dewan juga berdampak pada hubungan antara keanekaragaman dewan dan kinerja perusahaan (Adams dan Ferreira, 2007). Hubungan antara gender direksi dan keragaman ras dan kinerja perusahaan juga dimediasi oleh reputasi dan inovasi (Miller dan Triana, 2009). Proses dewan juga bertindak sebagai mediator dalam hubungan antara

keragaman demografi dewan dan pertukaran informasi dan pengambilan keputusan (Nielsen dan Huse, 2010).

Temuan-temuan yang diperoleh dalam berbagai penelitian tersebut menjadi penting karena menggambarkan faktor-faktor yang mempengaruhi pada hubungan antara diversitas demografi direksi, karakteristik direksi, dan karakteristik perusahaan pada kinerja pasar. Pemahaman terhadap adanya variabel mediasi tersebut dapat membantu kita untuk mendapatkan gambaran yang lebih terintegrasi sehingga dapat memperoleh pemahaman yang lebih baik tentang bagaimana pengaruh diversitas demografi direksi dan kinerja.

Disamping kajian empiris, kajian teoritis dilakukan dengan mengkaji keberadaan variabel kinerja akuntansi sebagai variabel mediasi dalam hubungan sebab akibat (causal relationship) variabel kinerja keuangan memenuhi kriteria hubungan variabel independensi-dependen Baron dan Kenny (1986), karena kinerja akuntansi dipengaruhi variabel independen berupa demografi organisasi, karakteristik direksi dan perusahaan. Sedangkan variabel kinerja keuangan berpengaruh pada kinerja pasar selaku variabel dependen.

Penelitian ini menarik untuk dilakukan, karena pada penelitian tentang demografi organisasi, karakteristik direksi dan perusahaan terdahulu hanya memfokuskan pada pengaruh secara langsung demografi organisasi dan karakteristik direksi dan perusahaan pada kinerja pasar. Kebanyakan pengujian yang dilakukan tanpa mempertimbangkan beberapa variabel situasional yang justru akan menambah keefektifan peran direksi sehingga berpengaruh pada kinerja pasar.

Berbagai penelitian terdahulu menunjukkan hanya sedikit penelitian yang berusaha mengevaluasi faktor-faktor lain yang dapat membantu untuk menjelaskan pengaruh demografi organisasi pada kinerja dan faktor-faktor lain yang dapat membantu untuk menjelaskan pengaruh demografi organisasi dan karakteristik direksi dan perusahaan terhadap kinerja pasar dan faktor-faktor lain yang mediasi hubungan tersebut dengan memasukkan variabel mediasi seperti kinerja akuntansi.

Adam Smith pada tahun 1776 meletakkan dasar tentang konsep organisasi yang efisien dengan mengenalkan teori division of labour yang mengharuskan

dilakukannya spesialisasi fungsi agar organisasi perusahaan dapat mencapai tujuan secara lebih efisien, telah memberikan perkembangan pada teori organisasi dan korporasi modern (Berle dan Means, 1933). Teori ini menyatakan bahwa dalam suatu organisasi harus terdapat pemisahan yang tegas antara aktivitas pengendalian dengan aktivitas operasional, dalam hal ini harus terdapat pemisahan antara Board of Directors sebagai representasi dari pemegang saham yang melakukan fungsi pengendalian atas operasional perusahaan dan Board of Management–CEO sebagai pihak yang menjalankan operasional perusahaan.

Pemilik perusahaan akan memilih direksi, yang kemudian akan menunjuk para manajer untuk menjalankan perusahaan secara harian. Manajer bekerja mewakili para pemegang saham, artinya mereka hendaknya mematuhi kebijakan yang dapat meningkatkan nilai para pemegang saham (Brigham dan Houston, 2010). Oleh karena itu, secara normatif tujuan pengelolaan keuangan perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan, yang tercermin dari harga sahamnya (Wright dan Ferris, 1997; Qureshi, 2006).

Tujuan perusahaan itu dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi-fungsi manajemen keuangan dengan hati-hati dan tepat, mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan yang lain yang berdampak terhadap nilai perusahaan (Jensen dan Smith, 1994; Fama dan French, 1998). Manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen. Suatu kombinasi yang optimal atas ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan, dengan demikian keputusan-keputusan tersebut saling berkaitan satu dengan lainnya (Mbodja dan Mukherjee, 1994, dan Qureshi, 2006).

Perspektif hubungan keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami corporate governance. Hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara principal dan agen (dikembangkan oleh Coase, 1937; Jensen and Meckling, 1976; dan Fama dan Jensen, 1983). Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan (di pihak principal/investor) dan pengendalian (di pihak agent/manajer).

Investor memiliki harapan bahwa manajer akan menghasilkan return dari uang yang mereka investasikan. Oleh karena itu, kontrak yang baik antara investor dan manajer adalah kontrak yang mampu menjelaskan spesifikasi-spesifikasi apa saja yang harus dilakukan manajer dalam mengelola dana para investor, dan spesifikasi tentang pembagian return antara manajer dengan investor. Secara ideal, investor dan manajer sebaiknya menandatangani kontrak yang lengkap/komplit, yang menspesifikasikan secara tepat apa saja yang akan dilakukan oleh manajer di segala kemungkinan yang terjadi, dan bagaimana laba perusahaan akan dialokasikan.

Namun demikian, sebagian besar faktor-faktor kontinjensi sulit untuk dilihat/diramal sebelumnya, sehingga kontrak yang lengkap sulit untuk diwujudkan. Dengan demikian, investor diharuskan untuk memberikan hak pengendalian residual (residual control right) kepada manajer, yaitu hak untuk membuat keputusan dalam kondisi-kondisi tertentu yang sebelumnya belum terlihat dikontrak.

Teori keagenan berusaha untuk menjawab masalah keagenan yang terjadi jika pihak-pihak yang saling bekerja sama memiliki tujuan dan pembagian kerja yang berbeda. Secara khusus teori keagenan membahas tentang adanya hubungan keagenan, dimana suatu pihak tertentu (principal) mendelegasikan pekerjaan kepada pihak lain (agent), yang melakukan pekerjaan.

Dalam teori keagenan ditekankan untuk mengatasi dua permasalahan yang dapat terjadi dalam hubungan keagenan (Eisenhardt, 1989). Pertama, adalah masalah keagenan yang timbul pada saat (a) keinginan-keinginan atau tujuan-tujuan dari prinsipal dan agen berlawanan dan (b) merupakan suatu hal yang sulit atau mahal bagi prinsipal untuk melakukan verifikasi tentang apa yang benar-benar dilakukan oleh agen. Permasalahannya adalah bahwa prinsipal tidak dapat memverifikasi apakah agen telah melakukan sesuatu secara tepat. Kedua, adalah masalah pembagian risiko yang timbul pada saat prinsipal dan agen memiliki sikap yang berbeda terhadap risiko.

Dengan demikian, prinsipal dan agen mungkin memiliki preferensi tindakan yang berbeda yang dikarenakan adanya perbedaan preferensi terhadap

risiko. Oleh karena unit analisis dalam teori keagenan adalah kontrak yang melandasi hubungan antara prinsipal dan agen, maka fokus dari teori ini adalah pada penentuan kontrak yang paling efisien yang mendasari hubungan antara prinsipal dan agen. Beberapa penelitian yang menggunakan teori agensi untuk memahami kaitan antara karakteristik dewan direksi dengan nilai perusahaan (Carter et al. 2003; Cox dan Blake, 1991; Robinson dan Dechant, 1997).

Perkembangan berbagai entitas bisnis pada masa kini, memunculkan semakin beragam tim karyawan dan manajemen puncak ditinjau dari segi usia, etnisitas, dan gender. Selain itu dapat ditinjau keberagaman mereka dalam bidang masa jabatan, pengalaman, latar belakang pendidikan, dan status sosioekonomik (Jackson dan Alvarez, 1992; Sessa dan Jackson, 1995). Direksi merupakan otak dari semua organisasi (Javed et al. 2013), yang dianggap bertanggung jawab untuk melindungi serta memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Fama dan Jensen, 1983; Hermalin, dan Weisbach, 2003).

Manajemen puncak perusahaan merupakan sumberdaya internal yang juga menjadi penentu kinerja perusahaan. Hal ini sesuai dengan Upper Echelon Theory yang dikemukakan oleh Hambrick dan Mason (1984) yang menyatakan bahwa pilihan-pilihan yang diambil oleh organisasi seperti pilihan strategis dan implementasi strategi ditentukan oleh orang-orang yang memiliki peran besar dalam organisasi, yaitu para manager atau pimpinannya. Pilihan strategis yang diambil oleh pimpinan tersebut akhirnya akan menentukan kinerja perusahaan.

Hambrick dan Mason (1984) juga menjelaskan bahwa terkadang pemimpin puncak akan menerima informasi dengan jumlah yang sangat banyak yang melebihi kemampuan mereka untuk menggunakan informasi-informasi tersebut sebagai dasar untuk pengambilan keputusan, sehingga pemimpin akan cenderung menyaring informasi yang penting berdasarkan batasan rasional mereka. Menurut teori modal manusia kinerja perusahaan dipengaruhi oleh keberagaman direksi sebagai sebagai hasil dari modal manusia yang unik yang dimiliki perusahaan (Carter *et al.*, 2010). Modal manusia meningkatkan kemampuan kompetitif suatu organisasi karena mencerminkan akumulasi pengetahuan, keterampilan, keahlian dan atribut lainnya oleh anggota organisasi (Dess dan

Picken, 1999; Hurwitz *et al.*, 2002). studi sesuai dengan teori modal manusia. Studi-studi ini menemukan hubungan positif antara tingkat keragaman dewan dan kinerja perusahaan (Carter *et al.*, 2003; Kim *et al.*, 2013). Karena keanekaragaman dewan mendorong pemahaman yang lebih baik tentang pasar, meningkatkan kreativitas dan inovasi, dan meningkatkan efektivitas dewan direksi dengan persepsi yang lebih luas.

Direksi berkewajiban untuk menentukan strategi korporasi (Compbell dan Vera, 2010). Keberagaman demografi organisasi dalam anggota tim manajemen puncak dapat menimbulkan masalah-masalah potensial, seperti konflik antar personal dan masalah komunikasi. Akan tetapi, keragaman dapat dipercaya membawa sejumlah keuntungan bagi entitas, seperti perspektif yang lebih luas dalam pembuatan keputusan, lebih inovasi dan kreatif, serta kesuksesan pemasaran kepada berbagai tipe pelanggan (Cox, Jr., 1991; Cox and Blake, 1991; Robinson and Dechant, 1997). Gender merupakan salah satu atribut keragaman yang paling banyak diteliti. Atribut yang dapat diobservasi lainnya adalah usia (Kilduff *et al.* 2000) dan kebangsaan (Oxelheim, 2003).

Pfeffer (1983) menekankan pentingnya demografi organisasi dalam analisis tentang perilaku organisasi. Demografi merujuk pada komposisi, dalam pengertian atribut dasar seperti usia, jenis kelamin, tingkat pendidikan, masa kerja atau masa tinggal, ras, dan sebagainya pada entitas sosial. Para peneliti demografi organisasi di masa kini merujuk pada definisi ini dengan beberapa dimensi dan menentukan karakteristik demografi organisasi yang meliputi: unit demografi yang dipilih untuk studi, atribut unit demografi, domain, ukuran atribut dan mekanisme dengan menggunakan atribut untuk memprediksi kinerja (Lawrence, 1997).

Pada umumnya kelompok minoritas seperti wanita dan kelompok etnis minoritas, cenderung termarginalkan dalam kelompok yang beragam (Ibarra, 1993), oleh karena itu semakin giat perusahaan berusaha mempromosikan kesetaraan kesempatan dalam kelompok yang berbeda-beda di tempat kerja. Misalnya, negara-negara maju seperti Amerika Serikat dan Australia telah mendirikan komisi untuk kesetaraan kesempatan. Usulan tentang reformasi tata kelola juga semakin menambah pentingnya keberagaman gender dalam dewan

(Adams dan Ferreira, 2009). Selanjutnya, pemerintah Norwegia dan Swedia telah memberlakukan kuota gender dalam dewan (Randøy et al. 2005).

Wanita dianggap memiliki perasaan kognitif yang berfokus pada harmoni (Hurst *et al.* 1989), kemampuan memfasilitasi penyebaran informasi (Earley dan Mosakowski. 2000), serta dianggap tangguh karena harus menghadapi berbagai tantangan sebelum menduduki suatu posisi jabatan. Di lain pihak menyatakan bahwa semakin beragam gender maka akan semakin meningkatkan kemungkinan terjadinya konflik (Joshi *et al.* 2006; Richard *et al.* 2004), lambatnya proses pembuatan keputusan (Hambrick et al. 1996), dan perbedaan dalam merespon risiko (Jianakoplos dan Bernasek, 1998).

Keberagaman gender dalam anggota dewan menjadi salah satu indikator tata kelola perusahaan yang baik dan merupakan salah satu proksi dari demografi direksi, dimana keberadaan wanita keterwakilan di dalam dewan direksi. Adanya hubungan positif antara keragaman gender terhadap kinerja perusahaan serta nilai bagi pemegang saham (Harris, 2014). Wanita cenderung menghindari risiko terkait dengan pembiayaan, sehingga rasio hutang lebih rendah jika dibandingkan dengan dewan direksi tanpa keberadaan wanita. Keberadaan wanita membuat komposisi dewan direksi lebih baik dan mempengaruhi kinerja perusahaan (Bart dan McQueen, 2013). Terbukti telah terjadi peningkatan jumlah wanita dalam anggota dewan global, seperti pasar Negara maju Eropa dan Amerika Serikat yang mencetak nilai tertinggi.

Selain itu, dengan gender diversity akan menyebabkan peningkatan kreativitas dan inovasi (Campbell dan Minguez-Vera, 2008). Anggota dewan perempuan biasanya juga sangat menjalankan peran mereka lebih serius dan lebih baik dalam mempersiapkan diri untuk pertemuan (Izraeli, 2000). Tetapi mereka juga cenderung meminta pertanyaan lebih lanjut dan menjadi lebih banyak berbicara jika ada tiga atau lebih anggota dewan perempuan (Konrad, Kramer dan Erkut, 2008).

Usia direksi merupakan faktor yang memiliki potensi untuk meningkatkan kinerja direksi, karena anggota direksi dari berbagai usia akan memiliki latar belakang yang berbeda, keterampilan, pengalaman dan jaringan sosial. Menurut

Dagsson & Larsson (2011) dalam dunia bisnis diperlukan pengalaman dan segala informasi baik secara online dan offline. Dengan demikian banyak perusahaan yang memerlukan kedua kelompok tersebut (generasi muda dan senior) Darmadi (2011),

Herrmann dan Datta (2005) berpendapat bahwa usia dapat dianggap sebagai proxy untuk tingkat pengalaman dan pengambilan risiko, pernyataan ini didukung Hambrick dan Mason (1984) yang menyatakan bahwa manajer muda lebih cenderung untuk melakukan strategi berisiko, dan perusahaan dengan manajer muda akan mengalami pertumbuhan lebih tinggi daripada rekan-rekan mereka dengan manajer yang lebih tua. Hal ini dapat dipahami karena manajer yang lebih tua cenderung lebih menolak risiko dan mungkin berada pada posisi dimana mereka memilih keamanan finansial dan karir yang lebih penting, sedangkan manajer muda cenderung memiliki kemampuan lebih tinggi untuk proses baru, ide-ide, kemauan yang lebih kecil untuk menerima status quo, dan kurang tertarik dalam karir yang stabil (Cheng et al. 2010).

Keberagaman kewarganegaraan dan budaya dalam direksi memungkinkan munculnya masalah komunikasi lintas budaya (Lehman and Dufrene, 2008) dan konflik antar pribadi (Cox, Jr., 1991). Di sisi lain, kehadiran etnis dalam tim diharapkan memberikan keunggulan kompetitif bagi perusahaan, yaitu berupa jaringan internasional, komitmen terhadap hak-hak pemegang saham, dan menghindari penguatan manajerial (Oxelheim dan Randøy, 2003).

Masa kerja manajemen dalam organisasi sebagai atribut unit demografis kelompok (Ancona dan Caldwell, 1992), usia individual dan masa kerja kelompok sebagai atribut unit demografis kelompok, usia individu dan masa kerja organisasi sebagai atribut unit demografis organisasi (Zenger dan Lawrence, 1989). Masa jabatan mempengaruhi proses internal yang pada gilirannya mempengaruhi peringkat tim kinerja (Ancona, 1989). Sebaliknya (Lawrence, 1997) menemukan hubungan negatif antara masa kerja dengan komunikasi antar kelompok manajemen. Pada awalnya mereka membutuhkan komunikasi yang sering untuk menyelesaikan tugas. Namun selanjutnya mereka mengembangkan rutinitas pekerjaan yang menurunkan kebutuhan akan komunikasi.

Karakteristik direksi yang terefleksi pada struktur formal direksi dan beberapa dimensi utamanya adalah ukuran direksi, struktur kepemimpinan direksi, dan dependensi/independensi CEO. Jensen (1983) berpendapat bahwa jumlah maksimal anggota board size harus terdiri dari tujuh atau delapan anggota agar berfungsi secara efektif. Namun, Jensen (1986) juga berpendapat bahwa ukuran dewan yang lebih kecil dapat meningkatkan komunikasi, kekompakan, dan koordinasi yang membuat pemantauan menjadi lebih efektif. Pernyataan ini juga didukung oleh Lipton dan Lorsch (1992).

Ukuran direksi (board size) adalah sebuah elemen pada struktur dewan (Daily dan Dalton, 1992). Ukuran dewan mulai dari kecil (5) hingga jumlah yang besar (lebih dari 30) (Chaganti et al. 1985). Gordon (1945) menemukan ukuran rata-rata antara 12 hingga 14 anggota dewan. Semakin meningkatnya ukuran dewan, keahlian dan sumber-sumber daya kritis dan berkualitas sebanding dengan semakin berkembangnya perusahaan (Pfeffer, 1973). Dewan yang berukuran besar dapat mencegah CEO dari mengambil keputusan yang merugikan kepentingan pemegang saham (Singh dan Harianto, 1989). Namun, ukuran dewan yang meningkat menghambat inisiatif dan tindakan strategis (Goodstein et al. 1994) disamping itu juga bisa terjadi berbagai interaksi yang tidak efektif (O'Reilly, Caldwell, dan Barnett, 1989 dan Yermack, 1996).

Keberadaan anggota dewan komisaris dan direksi dengan kebangsaan asing menunjukkan bahwa perusahaan telah melakukan proses globalisasi dan pertukaran informasi dalam jejaring internasional. Meier (2005) merekomendasikan diversitas gender, ras, umur, dan kebangsaan harus dipertimbangkan dalam pemilihan dewan.

Anggota dewan komisaris dan direksi dengan kebangsaan asing juga merupakan salah satu ukuran diversitas dewan yang sering digunakan dalam penelitian. Randoy dan Oxelheim (2001), Marimuthu (2008), Ararat et al. (2010), Choi et al. (2007) menemukan pengaruh positif keberadaan anggota dewan asing atau etnis minoritas pada nilai perusahaan. Keberadaan mereka dinilai membawa opini, perspektif, bahasa, keyakinan, latar belakang keluarga, dan pengalaman

profesional yang beragam, sehingga memperkaya pengetahuan bisnis dan alternatif penyelesaian masalah kompleks.

Umur perusahaan adalah lamanya organisasi berdiri (Judge dan Zeithaml, 1992). Dari perspektif sistem adaptif, usia merupakan indikator untuk akumulasi pengetahuan dan pengalaman (Carroll dan Harrison, 1998; Lin dan Li (2004) telah mengklasifikasi organisasi menurut usia dengan menggunakan dua kategori muda dan dewasa. Perusahaan muda sebagai perusahaan yang telah berdiri selama delapan tahun dan dewasa sebagai perusahaan yang telah berdiri selama sembilan tahun atau lebih.

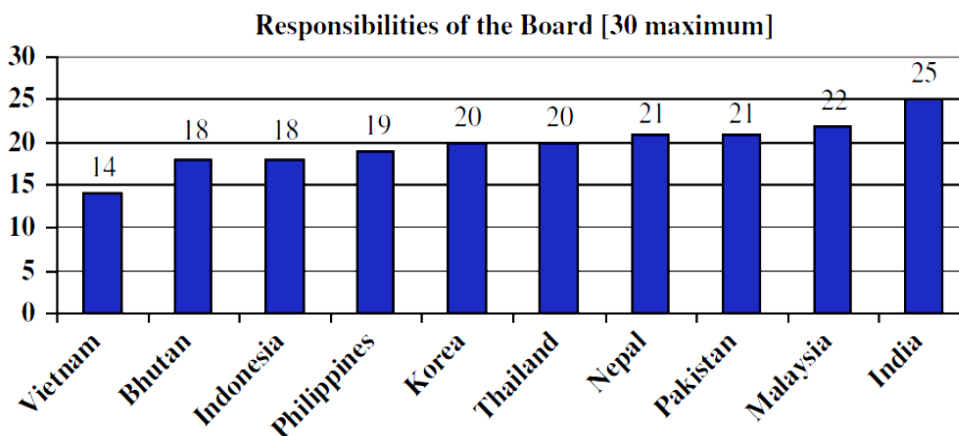
Beberapa penelitian menunjukkan adanya pengaruh positif antara umur dan kinerja perusahaan (Ericson dan Pakes, 1995, Coad, Segarra, dan Teruel, 2012), semakin tua perusahaan semakin baik kinerjanya. Kebalikannya dengan penelitian Loderer, Neusser dan Waelchli, (2009); dan Loderer dan Waelchli, (2010) menunjukkan bahwa semakin tua umur perusahaan semakin menurun kinerjanya. Adapun penelitian Coad, Segarra, dan Teruel, (2012) dan Kipesha, (2013) menunjukkan adanya keragaman pengaruh antara umur dan kinerja perusahaan.

Ukuran perusahaan memainkan peran penting dalam menentukan jenis hubungan yang ada dalam perusahaan dan di luar lingkungan operasinya. Semakin besar perusahaan, semakin besar pengaruhnya terhadap para pemangku kepentingan. Pengaruh yang semakin berkembang dari konglomerasi dan korporasi multinasional dalam ekonomi global masa kini menunjukkan peran apa yang dimainkan ukuran perusahaan dalam lingkungan korporasi.

Demikian juga, pertumbuhan usia memiliki pengaruh terhadap laba disebabkan oleh pengalaman kumulatif perusahaan dan dihasilkannya daya pembelian dan negosiasi, sesuai dengan kurva pengalaman, perusahaan memperoleh manfaat dari skala ekonomi dan pengalaman kinerja (experienced performance) dalam masa hidupnya. Maka kita memperkirakan perusahaan yang lebih tua akan lebih menguntungkan karena pengelolaan proses pelisensian memberikan pengalaman signifikan dalam kapasitas pasar pre-emptive, yang kemudian dapat menghasilkan profitabilitas unggul disebabkan oleh penguasaan pasar (Majumdar, 1997).

Para peneliti telah mencoba untuk mengaitkan antara keberagaman dengan aspek-aspek yang berbeda dalam perusahaan, seperti karakteristik modal manusia, demografi organisasi, dan asumsi interpersonal yang berdampak pada penilaian mitra usaha patungan pada kinerja perusahaan (Watson et al. 2001), perubahan strategis perusahaan (Goodstein et al., 1994; Wiersema dan Bantel, 1992), inovasi organisasi (Bantel dan Jackson, 1989), tata kelola perusahaan (Adams dan Ferreira, 2009), dan tanggung jawab sosial perusahaan (Coffey dan Wang, 1998; Williams, 2003).

McGee (2009) melakukan studi komparatif tentang tata kelola perusahaan di Asia dengan menggunakan kriteria sesuai OECD (2004). Studi ini membandingkan 10 negara Asia dan datanya diperoleh dari Bank Dunia. yang terkait dengan tanggungjawab dewan di Asia.



Gambar 1.1 Tanggung jawab direksi di Asia

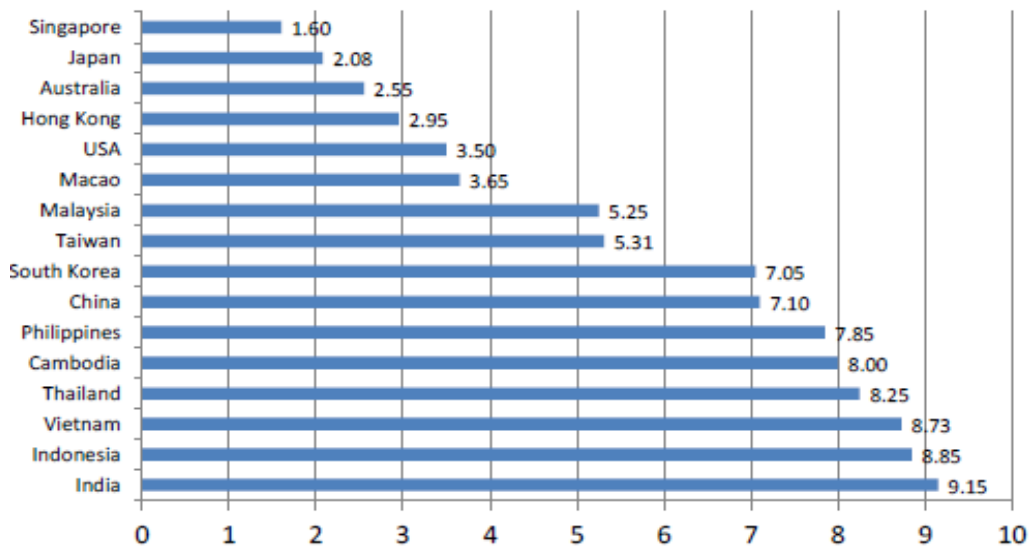
Sumber: Mc Gee (2009)

Skor lebih tinggi menyiratkan tanggung jawab dewan yang lebih baik pada negara tersebut. India memiliki skor tertinggi yang berarti bahwa dewan India memiliki kriteria tanggung jawab terbaik. Sementara itu, Vietnam adalah di urutan terbawah. Kriteria yang dinilai untuk tanggung jawab dewan dalam McGee (2010) adalah uji tuntas dan perhatian, perlakuan yang adil terhadap pemegang saham, kepatuhan terhadap hukum, pemenuhan fungsi-fungsi dewan, independensi manajemen, dan akses terhadap informasi yang akurat, relevan, dan tepat waktu.

Bank Dunia melaporkan pada tahun 1999 mengenai krisis ekonomi yang terjadi di Asia Timur termasuk Indonesia karena perusahaan tidak mengetahui atau gagal menerapkan prinsip tata kelola yang berupa kegagalan sistematis. Kegagalan sistematis yang terjadi tersebut adalah sistem hukum yang lemah, standar akuntansi yang tidak konsisten. Krisis ekonomi di tahun 1999 inilah yang telah mendorong perhatian akan pentingnya meningkatkan penerapan governansi. Skandal-skandal korporasi yang terjadi juga menunjukkan bahwa organ-organ perusahaan belum dapat melaksanakan fungsi, tugas, dan tanggung jawabnya secara baik (Warsono dkk. 2009). Kasus Enron kemudian memacu berbagai inisiatif untuk memperkuat ekonomi nasional dan kerjasama regional dalam memperbaiki governansi perusahaan.

Penelitian oleh McKinsey dan Company (2014) melalui survey Political Economic Risk Consultancy (PERC) yang melibatkan Investor di Asia, Eropa, dan Amerika terhadap Negara di Asia menunjukkan bahwa Indonesia berada di urutan kedua paling terakhir dalam praktik terkorup di Asia dalam hasil penelitiannya. Praktik korupsi merupakan pelanggaran praktik governansi dan merupakan dampak dari proses pengelolaan perusahaan yang gagal menerapkan prinsip-prinsip governansi yang baik yaitu transparency, accountability, fairness, dan responsibility.

Hasil dari penelitian dan survey oleh McKinsey dan Company untuk Indonesia sangat tidak menguntungkan dalam pemeringkatan karena pertumbuhan perekonomian Indonesia sangat dipengaruhi pada kepercayaan investor untuk berinvestasi terhadap keputusan berinvestasi. Reaksi negatif akan muncul ketika Investor menilai bahwa pelanggaran praktik governansi masih tinggi seperti praktik korupsi yang terjadi di Indonesia (lihat Gambar 1.2 Grafik Peringkat Korupsi di Asia).



Gambar 1.2 Grafik Peringkat Korupsi di Asia). Makin tinggi skala, makin buruk tingkat korupsi (dari skala 0-10: 0 terbaik dan 10 terkorup).

Sumber : PERC, 2014

Berdasarkan survei mengenai tata kelola telah menempatkan Indonesia di urutan posisi kedua terbawah di Asia termasuk masalah korupsi meskipun, telah ada badan resmi yang ditugaskan untuk menyelesaikan masalah korupsi. Artinya bahwa pelanggaran praktik governansi masih menjadi masalah yang serius di Indonesia.

Berdasarkan data empiris yang terdapat pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengenai kondisi kinerja keuangan yang diukur dengan Return on Asset (ROA) dan Return on Equity (ROE) pada perusahaan di sektor industri manufaktur periode tahun 2012-2016 dapat disajikan sebagai berikut:

Tabel 1.1. Rerata ROA dan ROE pada Perusahaan di Sektor Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa dEfek Indonesia Periode Tahun 2012-2016.

No	Variabel	Tahun				
		2012	2013	2014	2015	2016
1	Return on Asset (ROA)	7,25	5,96	5,21	4,42	2,21
2	Return on Equity (ROE)	8,67	13,30	6,66	12,52	2,43

Sumber: ICMD 2012-2016

Berdasarkan data di atas nampak bahwa selama 5 tahun rerata ROA mengalami penurunan berturut-turut dan besarnya sangat bervariasi. ROA tahun 2012 adalah 7,25% kemudian tahun 2013 yang turun menjadi 5,96% dan turun lagi menjadi 5,21% tahun 2014 sedangkan tahun 2015 telah terjadi penurunan cukup tinggi dan ditahun 2016 terjadi penurunan sangat tinggi dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya yaitu menjadi 2,21%. Sedangkan besarnya ROE selama 5 tahun tersebut juga bervariasi sekali, pada tahun 2012, ROE adalah sebesar 8,67% kemudian naik cukup tinggi tahun 2013 sebesar 13,30% dan pada tahun tahun 2014 turun lagi menjadi 6,66% kemudian naik menjadi 12,52% tahun 2015 dan turun cukup rendah lagi pada tahun 2016 menjadi 2,43%.

Sejumlah studi dalam literatur keuangan dan tata kelola perusahaan yang menguji hubungan antara komposisi dewan dan kinerja perusahaan, misalnya Eisenberg et al. (1998), Mak dan Kusnadi (2005), dan Yermack (1996), ada juga semakin banyak studi yang menyelidiki tentang hubungan antara keberagaman demografi direksi dan kinerja profesional. Studi-studi semacam itu dilaksanakan dalam konteks sejumlah negara maju, seperti AS (Carter et al. 2003; Krishnan dan Park, 2005), Kanada (Francoeur et al. 2008), Spanyol (Campbell dan Minguez-Vera, 2008), Belanda (Marinova et al. 2010), dan negara-negara Skandinavia (Oxelheim dan Randøy, 2003). Di sisi lain, masalah-masalah semacam itu dalam konteks negara berkembang masih jarang dibahas. Di antara sedikit studi yang melakukannya adalah Ararat et al. (2010); (Darmadi, 2011), dan Marimuthu (2008), yang masing-masing menggunakan data dari Turki dan Malaysia. Selain itu Sri Lanka, Velnampy, 2013); Negeria (Samuel, 2013); Vietnam, Duc dan Thuy, 2013).

Penelitian ini bertitik tolak dari adanya permasalahan berupa: Pertama, berbagai kontradiksi hasil penelitian empiris sebagaimana telah dipaparkan dalam research gap dan secara ringkas disajikan pada Tabel 2.1. Kedua, fenomena tentang tata kelola perusahaan di Asia (gambar 1.1) dan tentang Peringkat Korupsi di Asia (gambar 1.2) begitu pula kondisi kinerja keuangan fenomena yang ada pada perusahaan-perusahaan manufaktur seperti yang dipaparkan dalam tabel 1.1 mengenai rerata ROA dan ROE yang merupakan proksi kinerja keuangan terlihat masih rendah dan besarnya sangat bervariasi.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan sebelumnya, maka penelitian ini dimaksudkan untuk menjawab permasalahan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh demografi organisasi (organizational demography) perusahaan terhadap kinerja akuntansi dan kinerja pasar?
2. Bagaimana pengaruh karakteristik direksi terhadap kinerja akuntansi dan kinerja pasar?
3. Bagaimana pengaruh karakteristik perusahaan terhadap kinerja akuntansi dan kinerja pasar?
4. Bagaimana pengaruh kinerja akuntansi terhadap kinerja pasar?
5. Bagaimana pengaruh demografi organisasi, karakteristik direksi, dan karakteristik perusahaan terhadap kinerja pasar yang dimediasi oleh kinerja akuntansi?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan perumusan masalah yang diuraikan sebelumnya, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji pengaruh demografi organisasi (organizational demography), terhadap kinerja akuntansi dan kinerja pasar.
2. Untuk menguji pengaruh karakteristik direksi terhadap Kinerja akuntansi dan kinerja pasar.
3. Untuk menguji pengaruh karakteristik perusahaan terhadap kinerja akuntansi dan kinerja pasar.
4. Untuk menguji pengaruh kinerja akuntansi terhadap kinerja pasar.
5. Untuk mengujipengaruh demografi organisasi, karakteristik direksi, dan karakteristik perusahaan terhadap kinerja pasar yang dimediasi oleh kinerja akuntansi.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian yang telah dilakukan selama ini tentang pengaruh demografi organisasi dengan kinerja keuangan perusahaan masih sedikit, kebanyakan dilakukan di kalangan karyawan bukan pada kelompok manajemen (direksi), masih secara parsial sehingga belum diperoleh bukti empiris secara komprehensif dan sampai sejauh ini temuan-temuan yang dihasilkan masih beragam dan belum konklusif.

Penelitian ini akan dilakukan untuk meneliti kembali demografi organisasi lebih komprehensif yang meliputi (gender, usia, etnis, dan masa kerja). Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah memasukkan ROE sebagai variabel mediasi disamping itu dalam penelitian ini juga akan diuji pengaruh secara langsung diversitas demografi direksi (gender, umur, etnis, dan masa jabatan direksi) yang diproksikan menjadi demografi organisasi (Pfeffer, 1983; Watson et al., 2003; Lawrence, 1997), karakteristik direksi, dan karakteristik perusahaan terhadap kinerja pasar. Juga akan diuji pengaruh tidak langsung demografi organisasi, karakteristik direksi, karakteristik perusahaan terhadap kinerja pasar (Tobins'Q) melalui kinerja akuntansi (ROE).

Penelitian ini memberikan jawaban dengan variabel diversitas demografi direksi yang mempengaruhi kinerja pasar dengan kinerja akuntansi sebagai variabel intervening. Hal ini sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan yang memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor dimana perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui pelaporannya dengan mengirimkan sinyal melalui laporan tahunannya. Dengan demikian nilai profitabilitas yang terdapat dalam laporan tahunan perusahaan merupakan sinyal yang akan menarik investor untuk meningkatkan permintaan saham. Seiring dengan meningkatnya permintaan saham maka nilai perusahaanpun akan meningkat.

1.5. Kontribusi Penelitian

Penelitian ini akan menguji seberapa besar pengaruh pemediasian kinerja akuntansi (ROE) pada hubungan antara demografi organisasi, karakteristik direksi, karakteristik perusahaan, dan kinerja pasar. Diharapkan dengan pengujian tersebut

akan dapat memberikan kontribusi empiris dan kebijakan. Kontribusi empiris akan diperoleh karena sebagian besar penelitian terdahulu telah menguji hubungan antara demografi organisasi, karakteristik direksi, dan karakteristik perusahaan dengan kinerja.

Penelitian mengenai topik ini masih jarang dan belum komprehensif dalam literatur manajemen strategik (Dwyer et al. 2003). Bahkan, Bilimoria (2000) menganjurkan dilakukannya lebih banyak riset dalam hubungan antara kehadiran wanita dalam dewan direksi dan reputasi perusahaan untuk memahami bagaimana para direktur wanita mungkin meningkatkan reputasi perusahaan. Studi ini mengeksplorasi dampak-dampak keberagaman pada puncak jabatan manajerial dalam rangka memahami implikasi-implikasinya dan berkontribusi pada literatur yang masih sedikit.

Beberapa peneliti lain telah menggunakan beberapa faktor sebagai variabel mediasi. Bear et al. (2010) menggunakan peringkat CSR memiliki dampak positif pada reputasi perusahaan dan memediasi hubungan antara jumlah perempuan di direksi dan reputasi perusahaan. Kegiatan pemantauan dewan juga berdampak pada hubungan antara keanekaragaman dewan dan kinerja perusahaan (Adams dan Ferreira, 2007). Hubungan antara gender direksi dan keragaman ras dan kinerja perusahaan juga dimediasi oleh reputasi dan inovasi (Miller dan del Carmen Triana, 2009). Proses dewan juga bertindak sebagai mediator dalam hubungan antara keragaman demografi dewan dan pertukaran informasi dan pengambilan keputusan (Nielsen dan Huse, 2010).

Temuan-temuan yang diperoleh dalam berbagai penelitian tersebut menjadi penting karena menggambarkan faktor-faktor yang mempengaruhi pada hubungan antara diversitas demografi direksi, karakteristik direksi, karakteristik perusahaan, dan kinerja pasar. Pemahaman terhadap adanya variabel pemediasi tersebut dapat membantu kita untuk mendapatkan gambaran yang lebih terintegrasi sehingga dapat memperoleh pemahaman yang lebih baik tentang bagaimana pengaruh diversitas demografi direksi, karakteristik direksi, karakteristik perusahaan dan kinerja.

Disamping kajian empiris, kajian metodologis dilakukan dengan mengkaji keberadaan variabel kinerja akuntansi sebagai variabel pemediasian dalam hubungan sebab akibat (causal relationship) variabel kinerja keuangan memenuhi kriteria hubungan variabel independensi-dependen Baron dan Kenny (1986), karena kinerja akuntansi dipengaruhi variabel independen berupa demografi organisasi, karakteristik direksi serta karakteristik perusahaan. Selanjutnya variabel kinerja keuangan berpengaruh pada kinerja pasar selaku variabel dependen.

Penelitian ini menarik untuk dilakukan, karena pada penelitian tentang demografi organisasi dan karakteristik direksi dan perusahaan terdahulu hanya memfokuskan pada perbandingan pengaruh demografi organisasi dan karakteristik direksi dan pasar pada kinerja hanya menekankan pada pengaruh langsung demografi organisasi pada kinerja tanpa mempertimbangkan beberapa variabel situasional yang justru akan menambah keefektifan peran direksi sehingga berpengaruh pada kinerja pasar.

Berbagai penelitian terdahulu menunjukkan hanya sedikit penelitian yang berusaha mengevaluasi faktor-faktor lain yang dapat membantu untuk menjelaskan pengaruh demografi organisasi pada kinerja dan faktor-faktor lain yang dapat membantu untuk menjelaskan pengaruh demografi organisasi dan karakteristik direksi dan perusahaan terhadap kinerja pasar dan faktor-faktor lain yang mediasi hubungan tersebut dengan memasukkan variabel pemediasi seperti kinerja akuntansi. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan untuk menentukan kebijakan syarat minimum yang dapat dijadikan penilaian dalam Good Corporate Governance (GCG).

Alat analisis menggunakan program SmartPLS 3.0. yang masih relatif baru dalam penelitian. Program ini merupakan jenis SEM berbasis variance yang bisa diimplementasikan pada jumlah sampel kecil, tidak harus memenuhi berbagai asumsi parametrik, indikator tak perlu berbentuk reflektif, dan skala pengukuran tidak harus kontinuis serta dukungan teori yang kuat (Ghozali dan Latan, 2015).

Partial Least Squares (PLS) merupakan metoda analisis yang powerfull dan sering disebut juga sebagai soft modeling karena meniadakan asumsi-asumsi OLS (Ordinary Least Squares) regresi, seperti Walaupun PLS digunakan untuk

menjelaskan ada tidaknya hubungan antar variabel laten (prediction), PLS dapat juga digunakan untuk mengkonfirmasi teori. Dibandingkan dengan metoda Maximum Likelihood, PLS menghindari dua masalah serius yang ditimbulkan oleh SEM berbasis covariance yaitu improper solutions dan factor indeterminacy (Fomell dan Bookstein 1982, dalam Ghozali 2012). Sebagai teknik prediksi, PLS mengasumsikan bahwa semua ukuran varian adalah varian yang berguna untuk dijelaskan sehingga pendekatan estimasi variabel laten dianggap sebagai kombinasi linear dari indikator dan menghindari masalah factor indeterminacy.

PLS menggunakan iterasi algorithm yang terdiri dari seri OLS sehingga persoalan identifikasi model tidak menjadi masalah untuk model recursive (model yang mempunyai satu arah kausalitas) dan menghindari masalah untuk model yang bersifat non recursive (model yang bersifat timbal-balik atau reciprocal antar variabel) yang dapat diselesaikan oleh SEM berbasis covariance. Sebagai alternatif analisis covariance based SEM, pendekatan variance based dengan PLS mengubah orientasi analisis dari menguji model kausalitas (model yang dikembangkan berdasarkan teori) ke model prediksi komponen (Chin dan Newsted 1999, dalam Ghozali 2012).

Disamping itu dilakukan pengujian sobel untuk membuktikan variabel kinerja akuntansi sebagai variabel mediasi memiliki pengaruh paling kuat terhadap hubungan demografi organisasi, karakteristik direksi, dan karakteristik perusahaan terhadap kinerja pasar.

BAB II

TINJAUAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Kinerja Perusahaan

Kinerja keuangan perusahaan pada dasarnya diperlukan sebagai alat untuk mengukur kesehatan perusahaan. Selain itu juga dapat menggambarkan efektivitas penggunaan aktiva oleh sebuah perusahaan dalam menjalankan bisnis utamanya dan meningkatkan pendapatan (Bringham dan Houston, 2010). Pengukuran kinerja keuangan dikelompokkan menjadi dua pendekatan yaitu ukuran berbasis akuntansi dan ukuran berbasis pasar (Suta, 2006).

Ukuran kinerja keuangan dapat dibagi menjadi tiga kategori umum yaitu imbal hasil (return) investor, imbal hasil akuntansi, dan perseptual (Cochran dan Wood, 1984; Orlitzky, Schmidt, dan Rynes, 2003). Pertama, imbal hasil investor diukur berdasarkan perspektif pemegang saham, misalnya harga dan nilai saham serta resiko saham (Orlitzky et al. 2003). Kedua, alternatif lain untuk mengukur kinerja finansial adalah imbal hasil akuntansi. Contohnya adalah earning per share (EPS), price to earnings ratio (PER), return on investment (ROI), return on asset (ROA), dan rasio-rasio akuntansi tradisional lainnya. Ukuran-ukuran ini berhubungan dengan kebijakan manajerial yaitu bagaimana manajemen mengalokasikan dana-dana untuk proyek-proyek yang berbeda-beda. Oleh karena itu, ukuran-ukuran tersebut mengungkapkan kinerja manajerial internal dan kapabilitas pengambilan keputusan, ketimbang respons pasar eksternal (Orlitzky et al. 2003).

Ketiga, ukuran perseptual atas kinerja finansial berhubungan dengan survei. Survei tersebut bertujuan untuk memperoleh perkiraan responden tentang kinerja finansial perusahaan, misalnya, penggunaan aset secara bijaksana oleh perusahaan, kewajaran posisi finansial, atau pencapaian target finansial dibandingkan dengan para pesaing (C online dan Madden 1987; Wartick, 2002 dan Orlitzky et al. 2003). Namun, ukuran ini dianggap masih sangat subyektif

dibandingkan dengan kedua ukuran yang lain yaitu return saham dan imbal hasil akuntansi.

2.1.1. Kinerja Perusahaan Berdasarkan Akuntansi

Setiap tahun perusahaan publik menerbitkan laporan keuangan tahunan (annual report) kepada para pemodal yang ada di bursa. Laporan keuangan merupakan sumber berbagai macam informasi khususnya informasi akuntansi. Informasi tersebut relevan dan bermanfaat sebagai salah satu dasar dan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan ekonomik. Studi di masa lalu telah membuktikan pentingnya laporan keuangan tahunan perusahaan sebagai sumber informasi terutama untuk kepentingan investasi (Chang, Most, dan Brain, 1983). Informasi tentang laba akuntansi (accounting earning) yang diterbitkan melalui laporan keuangan telah dijadikan sebagai suatu target dalam proses penilaian prestasi manajer perusahaan.

Pengukuran kinerja keuangan berdasarkan akuntansi biasanya menggunakan rasio keuangan. Menurut Keown et al. (2002) rasio keuangan dapat membantu untuk mengidentifikasi beberapa kelemahan dan kekuatan perusahaan. Para manajer keuangan biasa menggunakan rasio keuangan untuk mengukur kinerja perusahaan dari waktu ke waktu.

Penggunaan rasio-rasio keuangan antara lain adalah rasio likuiditas, efisiensi, leverage, dan rasio profitabilitas (misal ROA, ROE dan ROS) dan atau menggunakan Economic Value Added (EVA) yang disebut sebagai konsep pengukuran kinerja yang sesuai dengan bertujuan maksimisasi kemakmuran pemegang saham (Hanafi, 2008).

Riset untuk menguji manfaat informasi akuntansi dengan menggunakan rasio keuangan yang dihitung dari informasi yang ada dalam laporan keuangan untuk menentukan kekuatan hubungan rasio dengan fenomena ekonomi. Gibson dan Boyer (1980) menyatakan bahwa FASB memprakarsai sebuah kebijakan yang dapat meliputi rasio keuangan yang seragam. SFAC nomor 1 menyatakan bahwa beberapa informasi terbaik ditetapkan diluar struktur laporan keuangan aktual.

Salah satu tujuan FASB ialah mengembangkan kriteria dan memberikan kerangka informasi suplemental seperti rasio keuangan.

Menurut Beaver (1968) sebuah laporan laba perusahaan dikatakan mempunyai kandungan informasi jika laporan tersebut bisa mempengaruhi perilaku pembuat keputusan. Laporan keuangan disusun oleh suatu perusahaan guna menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan ekonomik. Agar laporan keuangan bisa memenuhi tujuan diatas, laporan keuangan maka harus memiliki kandungan informasi.

Secara empiris, bukti adanya hubungan antara laba akuntansi dan harga saham telah banyak dilakukan diantaranya penelitian pertama sekali dilakukan oleh Ball dan Brown (1968) yang menemukan hubungan antara laba akuntansi dengan harga saham dan terdapat kandungan informasi dalam laba. Menurut Beaver (1968) sebuah laporan laba perusahaan dikatakan mempunyai kandungan informasi jika laporan tersebut bisa mempengaruhi perilaku pembuat keputusan (Beaver, 1968).

Penelitian Beaver (1968) menemukan bahwa pengumuman annual earnings memiliki kandungan informasi yang relevan untuk penilaian saham perusahaan. Beaver, Clarke, dan Wright (1979) dan Beaver, Lambert, dan Morse (1980) menemukan korelasi yang positif dan signifikan antara laba dan return saham perusahaan. Penelitian dikuatkan oleh Foster (1981) menemukan adanya reaksi pasar berupa perubahan harga saham perusahaan lain pada sektor industri yang sama yang tidak mengumumkan laba pada saat adanya pengumuman laba oleh salah satu perusahaan pada sektor industri tersebut.

Studi hubungan rasio laporan keuangan dengan return saham didasarkan pada asumsi bahwa rasio keuangan berguna bagi investor terutama membantu memberikan informasi guna pengambilan keputusan (Houghton dan Woodliff, 1987). Kekuatan studi hubungan rasio keuangan dipelopori oleh O'Conner (1973), dengan mempelajari kegunaan rasio keuangan dengan menguji kekuatan hubungan rasio keuangan dan return saham dimasa mendatang. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa bukti yang diberikan analisis kekuatan hubungan variasi model ratio-rate of

return memproyeksikan keraguan kegunaan rasio keuangan bagi investor saham biasa.

Penelitian yang lain membuktikan berbagai kemampuan rasio keuangan diukur dengan alat prediksi statistik yang dihubungkan dengan berbagai fenomena ekonomi. Diantaranya kebangkrutan (Altman, 1968), kegagalan (Beaver, 1968), penentuan kredit jangka panjang), serta return saham (Qu dan Penman, 1989), dan Machfoedz (1994).

Altman (1968) menguji manfaat rasio keuangan untuk memprediksi kebangkrutan, dengan menggunakan sampel sebanyak 66 perusahaan yang terdiri atas 33 perusahaan bangkrut dan 33 perusahaan tidak bangkrut. Altman menggunakan multivariate discriminant analysis dalam menguji manfaat lima rasio keuangan dalam memprediksi kebangkrutan. Hasil analisis menunjukkan bahwa rasio keuangan (profitability, liquidity, dan solvency) bermanfaat dalam memprediksi kebangkrutan dengan tingkat keakuratan 95% setahun sebelum perusahaan bangkrut. Tingkat keakuratan turun menjadi 72% untuk periode 2 tahun sebelum bangkrut, 48% untuk periode 3 tahun sebelum bangkrut, 29% untuk periode 4 tahun sebelum bangkrut. Hasil menunjukkan bahwa kekuatan prediksi rasio keuangan mengalami penurunan untuk periode waktu yang lebih lama.

Penelitian tentang manfaat rasio keuangan dalam memprediksi kondisi keuangan bank telah dilakukan oleh Sinkey (1975). Sinkey menggunakan multiple discriminant analysis dalam menguji perusahaan bank yang bermasalah. Sinkey mengklasifikasi bank yang bermasalah menjadi 3 kategori. Sinkey menggunakan 10 rasio keuangan dalam menguji sampel sebanyak 110 perusahaan perbaikan perbankan. Sinkey menemukan bukti bahwa rasio keuangan signifikan berbeda antara perusahaan perbankan yang bermasalah dengan perusahaan perbankan yang tidak bermasalah untuk periode 4 tahun sebelum bank mengalami masalah.

Penelitian lain menguji rasio keuangan yang lebih komprehensif dilakukan oleh Ou dan Penman (1989) yang menaksir nilai perusahaan dengan menggunakan laporan keuangan. Mereka menguji manfaat rasio keuangan dalam memprediksi keuntungan saham dan menyeleksi 68 rasio keuangan dengan stepwise regression, hasil seleksi menunjukkan bahwa terdapat 16 rasio keuangan untuk periode 1965

sampai 1972 dan 18 rasio keuangan untuk periode 1973 sampai dengan 1977 yang signifikan digunakan dalam memprediksi keuntungan saham. Hasil penelitian dengan menggunakan logit regression model menemukan bukti bahwa informasi akuntansi (ratio keuangan) mengandung informasi fundamental yang tidak tercermin dalam harga saham. Untuk memberikan bukti empiris lebih lanjut kesimpulan penelitian tersebut, Ou dan Penman melakukan penelitian secara terpisah yaitu Ou (1990) dan Penman (1992).

Sedangkan di Indonesia, Parawiyati dan Baridwan (1998) menguji kemampuan laba dan arus kas dalam memprediksi laba dan arus kas perusahaan go public di Indonesia. Hasilnya menunjukkan bahwa prediksi laba dan arus kas adalah signifikan sebagai alat pengubah. Hasil ini juga menunjukkan bahwa prediktor laba lebih besar korelasinya dibanding prediktor arus kas dalam memprediksi arus kas. Penelitian Wardani (2008) menemukan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap secara signifikan terhadap return saham.

Studi mengenai hubungan antara laba akuntansi dengan return saham sudah banyak dilakukan sebelumnya. Penelitian pertama kali dilakukan oleh Ball dan Brown (1968) terhadap 261 saham yang terdaftar di New York Stock Exchange (NYSE) dalam periode 1957-1965. Hasilnya menunjukkan adanya hubungan positif antara perubahan laba tahunan (annual earning) dengan tingkat keuntungan abnormal (abnormal return) saham selama satu tahun terakhir sebelum laba diumumkan. Artinya, jika laba mengalami kenaikan maka rata-rata tingkat keuntungan abnormal juga akan meningkat dan peningkatan itu terjadi sepanjang tahun. Sebaliknya, jika perubahan laba tersebut berupa penurunan maka, tingkat keuntungan abnormal juga akan menurun terus sepanjang tahun.

Brown (1970) meneliti pengaruh pengumuman laba tahunan terhadap tingkat keuntungan abnormal pada 118 perusahaan Australia yang terdaftar di Bursa Australia dan New Zealand periode 1959 -1968. Beaver, Clarke, dan Wright (1979), meneliti hubungan antara perusahaan laba tak terduga (unexpected earning) dan tingkat keuntungan abnormal terhadap 276 perusahaan di NYSE dalam periode 1965-1974. Hasilnya menunjukkan adanya hubungan yang searah antara tanda

(sign) dan besarnya (magnitude) perubahan laba tak terduga dengan tanda dan besarnya keuntungan abnormal dalam periode sebelum laba tahunan diumumkan.

Easton dan Harris (1991) meneliti perubahan laba akuntansi terhadap tingkat keuntungan (return) pada 280 perusahaan yang tercatat di NYSE dalam periode 1969 – 1986 hasilnya menunjukkan bahwa secara signifikan tingkat keuntungan saham dipengaruhi oleh perubahan laba akuntansi. Strong (1993) meneliti hubungan antara tingkat keuntungan dan laba terhadap 477 perusahaan yang tercatat di bursa Inggris dalam periode 1969 – 1990. Hasilnya menunjukkan adanya hubungan yang signifikan antara tingkat keuntungan (return) saham dengan perubahan laba (earning change).

Di pasar modal Indonesia, penelitian yang mempelajari hubungan antara laba akuntansi dan return saham sudah dilakukan meski belum banyak jumlahnya. Misal penelitian yang dilakukan oleh Husnan, dkk. (1996) tentang dampak pengumuman laporan keuangan terhadap kegiatan perdagangan saham dan variabilitas tingkat keuntungan. Hasilnya ternyata konsisten dengan penelitian serupa di Amerika Serikat (Beaver, 1968) atau penelitian tentang kegunaan rasio keuangan untuk menaksir perubahan laba di BEJ yang dilakukan Machfoedz (1994) secara tidak langsung juga menunjukkan adanya hubungan antara laba akuntansi dan return saham.

Hasil penelitian Kusuma (2001) yang menguji perbandingan kemampuan prediksi informasi laba dan arus kas secara empiris terbukti bahwa antara informasi laba bersih dan arus kas setara dan tidak ada yang lebih superior sebagai prediktor di masa mendatang. Jati (1997), meneliti tentang pengaruh dari perubahan laba akuntansi terhadap perubahan harga saham di bursa efek Jakarta. Data yang digunakan tahun 1993–1997. Hasilnya secara signifikan terbukti bahwa perubahan harga saham perusahaan yang tercatat di bursa efek Jakarta dipengaruhi oleh perubahan laba akuntansi. Hal ini menunjukkan bahwa laba akuntansi yang diumumkan melalui laporan keuangan tahunan merupakan informasi baru dan relevan bagi pemodal dalam membuat keputusan investasi, khususnya dalam melakukan jual-beli saham yang diperdagangkan di BEI.

2.1.2. Kinerja Perusahaan Berbasis Pasar

Saat ini telah terjadi perkembangan pengukuran kinerja dengan menggunakan pengukuran berdasarkan pasar yang dipicu oleh perkembangan teknologi mikro komputer yang memudahkan perhitungan pengukuran berdasar pasar dan sebagai kritik terhadap kelemahan pendekatan pengukuran berdasar akuntansi (Fisher dan McGowan, 1983; Watts dan Zimmerman, 1978 dan 1990). Dasar teoretis penggunaan pengukuran kinerja berdasar pasar adalah bahwa pengukuran ini menunjukkan kinerja keuangan perusahaan yang lebih akurat daripada menggunakan pengukuran berdasar akuntansi (Rowe dan Morrow, Jr., 1999). Seth (1990) menyebutkan bahwa pengukuran berdasar pasar secara intrinsik berbeda dari pengukuran berdasar akuntansi karena pengukuran berdasar pasar berfokus pada nilai sekarang dari future streams of income, (misalnya pada expected value dari future cash flows), sementara pendekatan berdasar akuntansi berfokus pada kinerja masa lalu. Data akuntansi menggambarkan kinerja perusahaan di masa lalu, sedangkan pendekatan pengukuran risiko dan return berdasar pasar didasarkan pada harga saham perusahaan, yang secara konseptual menggambarkan persepsi pasar terhadap kinerja perusahaan di masa yang akan datang (Michel dan Shaked, 1984).

Pengukuran berbasis pasar dianggap menjadi bebas terhadap distorsi yang dimasukkan oleh praktek tipu daya managerial dan/atau kaidah akuntansi, dengan asumsi bahwa pasar efisien dapat dilihat melalui distorsi seperti itu. Untuk melihat kinerja sebuah investasi tidak bisa hanya melihat tingkat return yang dihasilkan investasi tersebut, tetapi juga harus memperhatikan faktor-faktor lain seperti tingkat risiko investasi tersebut.

Beberapa ukuran kinerja portofolio yang sudah memasukkan faktor risiko adalah Sharpe Measure, Treynor Measure, dan Jensen Measure (Tandelilin 2001). Menurut Ross et.al. (2009) pengukuran kinerja pasar dapat diukur dengan menghitung Earning Per Share (EPS), Market to Book Ratio, Price per Earning Ratio, dan Ratio Tobin Q. Diantara pengukuran tersebut yang paling banyak digunakan pada penelitian diversitas anggota dewan dan kinerja keuangan adalah Rasio Tobin Q. Penelitian yang menggunakan Ratio Tobin Q antara lain Carter et

al. (2007), Darmadi (2011), Ganteibein et al. (2011), Kusumastuti et al. (2007), Ararat et al. (2010).

Penelitian Dubofsky dan Varadarajan (1987) meneliti hubungan antara strategi diversifikasi dan kinerja perusahaan dengan menggunakan pengukuran kinerja berdasar akuntansi dan berdasar pasar, menunjukkan bahwa pengukuran kinerja berdasar pasar berkorelasi secara negatif dengan pengukuran berdasar akuntansi. Temuan mereka menunjukkan bahwa kedua pengukuran ini memberikan hasil yang berkonflik, pengukuran berdasar akuntansi menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki strategi diversifikasi (related diversified) merupakan better performers, sementara pengukuran berdasar pasar menunjukkan bahwa perusahaan yang tidak memiliki strategi diversifikasi (unrelated diversifiers) merupakan better performers.

Adanya hubungan antara laba akuntansi dan harga saham dapat ditinjau dari dua sisi, teoritis dan empiris. Secara teoritis hubungan tersebut tercermin pada model penilaian saham dalam analisis fundamental. Pada dasarnya model penilaian saham dalam analisis fundamental dapat dibedakan menjadi dua, yaitu discounted cash flow model dan price earning ratio model (Gruber, 1995).

Dalam model discounted cash flow, harga saham merupakan jumlah nilai sekarang dari seluruh aliran kas yang akan diterima pemodal di masa yang akan datang. Aliran kas yang diterima pemodal terdiri atas pembagian deviden dan capital gain. Besar kecilnya deviden yang dibagikan tergantung pada jumlah laba yang diperoleh perusahaan. Capital gain secara tidak langsung juga dipengaruhi oleh laba. Karena perubahan (kenaikan) harga saham dipengaruhi oleh kinerja dan prospek perusahaan dalam menghasilkan laba. Model penelilain ini didasarkan pada asumsi bahwa harga suatu saham pada hakekatnya ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan terhadap saham yang bersangkutan.

Kedua, kekuatan itu sendiri merupakan pencerminan ekspektasi pemodal terhadap kinerja saham di masa yang akan datang. Sementara itu kinerja suatu saham sangat dipengaruhi oleh kemampuan dalam memberikan aliran kas masuk (cash inflow) kepada pemodal, baik yang berupa pembayaran deviden maupun capital gain. Oleh karena itu, secara teoritik harga saham merupakan total nilai

sekarang dari seluruh aliran kas yang akan diterima pemodal selama periode pemegangan saham (holding periode) berdasarkan tingkat keuntungan (rate of return) yang dianggap layak (Gruber, 1995).

Model penilaian saham tersebut dapat dituliskan dalam bentuk persamaan sebagai berikut :

$$P_0 = \frac{CI_1}{(1+r)^1} + \frac{CI_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CI_n}{(1+r)^n}$$

atau

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{CI_t}{(1+r)^t}$$

dengan

P_0 = harga saham periode n

CI_t = aliran kas masuk (cash inflow) pada periode ke – t

Model discounted cash flow merupakan model saham yang ideal dan tepat untuk menentukan harga saham, namun demikian jarang digunakan karena sangat sulit menghitungnya (Gruber, 1995). Hal ini disebabkan untuk menghitung harga saham dengan model penilaian tersebut dibutuhkan dua macam informasi yang tidak mudah menentukannya. Pertama, informasi mengenai taksiran aliran kas yang akan datang diterima pemodal selama periode pemegangan saham. Kedua, informasi tentang taksiran tingkat keuntungan yang dianggap layak oleh pemodal. Aliran kas yang diterima pemodal terdiri dari dividen dan capital gain. Besar kecilnya dividen yang dibagikan tergantung pada jumlah laba yang diperoleh perusahaan. Biasanya perusahaan hanya bisa membagikan dividen yang makin besar apabila perusahaan mampu menghasilkan laba yang makin besar pula. Dengan demikian jumlah dividen yang dibagikan perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitasnya. Pada sisi yang lain, capital gain dipengaruhi oleh perubahan (kenaikan) harga saham yang terjadi. Sedangkan harga saham dipengaruhi oleh kinerja dan prospek perusahaan yang menerbitkannya. Maka untuk dapat menaksir aliran kas yang akan diterima, pemodal lebih dahulu harus dapat mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas dan prospek perusahaan.

Banyak perusahaan dan analis saham yang mencoba untuk membuat model yang dapat menjelaskan faktor-faktor tersebut. Namun demikian masih belum dapat menjelaskan mengapa faktor-faktor tertentu dipertimbangkan dalam model dan seberapa jauh pengaruh faktor-faktor tersebut pada profitabilitas dan prospek perusahaan (Husnan, 1994).

Tingkat keuntungan yang dianggap layak oleh investor tergantung pada preferensi resiko yang dimilikinya. Semakin tinggi resiko yang dihadapi, semakin tinggi tingkat keuntungan yang disyaratkan. Dengan kata lain, terdapat hubungan positif antara resiko dan tingkat keuntungan. Dari sudut pandang investor, resiko investasi pada dasarnya merupakan kemungkinan menderita kerugian sebagai akibat penyimpangan keuntungan investasi yang benar-benar diterima dari keuntungan yang semula diharapkan. Resiko tersebut terdiri dari atas dua komponen, yaitu resiko sistematis (*systematic risk*) dan resiko tidak sistematis (*unsystematic risk*). Untuk menentukan tingkat keuntungan yang layak sesuai dengan resiko terkaitnya ada tiga model yang dapat digunakan, yaitu *Single Index Model (SIM)*, *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, atau *Arbitrage Pricing Model (APM)* (Gruber, 1995).

Dalam praktiknya, untuk menggunakan model *discounted cash flow* perlu ditambahkan serangkaian asumsi untuk melakukan penyederhanaan dalam memperhitungan. Misalnya, asumsi bahwa proporsi laba yang dibagikan sebagai dividen (*dividend payout ratio*) adalah konstan dan setiap laba yang diinvestasikan kembali menghasilkan tingkat keuntungan yang sama setiap tahunnya.

Berdasarkan model *price earning ratio* harga saham merupakan hasil perkalian antara PER dengan laba per lembar saham. Model penilaian ini beranggapan bahwa harga saham ditentukan oleh kemampuan saham yang bersangkutan memberikan keuntungan kepada pemegangnya. Kemampuan tersebut tercermin pada *price earning rationya*. *Price earning ratio* adalah rasio antara harga saham dan laba per lembar saham (*EPS/earning per share*). Oleh karena itu, menurut pendekatan ini saham merupakan kelipatan (*multiplier*) dari laba per lembar saham dengan *price earning rationya*. Secara matematis ratio tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

Pendekatan PER merupakan model penilaian saham yang paling banyak digunakan oleh pemodal dan analis saham, karena model tersebut lebih praktis (Gruber, 1995). Misal diketahui PER suatu saham sebesar 22. Berarti untuk setiap rupiah EPS atas saham tersebut, pemodal bersedia membayar sebesar Rp22,00. Apabila pada saat ini saham tersebut memiliki EPS sebesar Rp120,00 maka harga saham tersebut yang bersedia dibeli oleh pemodal adalah sebesar Rp2.640,00. Secara umum model penilaian saham tersebut dapat dituliskan saham sebuah persamaan matematis sebagai berikut :

$$P_n = \text{PER}(E_n)$$

dengan

P_n = harga saham saat ini,

PER = rasio harga dan laba per lembar (price earning ratio),

E_n = Laba per lembar saham (earning per share) pada saat ini.

Disamping itu, PER mempunyai arti yang sangat penting dalam penilaian saham, karena rasio ini merupakan salah satu indikator tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan yang memiliki PER tinggi mengidentifikasi bahwa perusahaan tersebut mempunyai resiko yang rendah dan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi. Oleh karena itu, pemodal bersedia membeli saham perusahaan dengan harga yang tinggi, dengan harapan akan memperoleh aliran kas masuk yang lebih besar di masa yang akan datang.

Hoskisson et al. (1994) menemukan hubungan yang signifikan antara pengukuran kinerja berdasarkan akuntansi dan pengukuran kinerja berdasarkan pasar (kinerja akuntansi yang tinggi tampak mengarah secara langsung ke kinerja pasar yang tinggi). Rowe dan Morrow (1999) menemukan bahwa ketiga indikator kinerja (pasar, akuntansi, dan subjektif) merupakan dimensi pengukuran kinerja keuangan yang berbeda dan secara signifikan berkorelasi. Penelitian Agarwal dan Taffler (2006) terhadap perusahaan non keuangan UK yang listing di London Stock

Exchange, menemukan ada perbedaan antara pengukuran kinerja berdasar akuntansi dan berdasar pasar dalam memprediksi kebangkrutan.

Meskipun pengukuran kinerja akuntansi sifatnya historis dan pengukuran kinerja pasar menunjukkan persepsi pasar terhadap kinerja perusahaan di masa yang akan datang, apabila pengukuran kinerja dengan menggunakan data-data dari laporan akuntansi memiliki kandungan informasi yang tinggi semestinya perilaku kedua pengukuran kinerja memberikan hasil yang sama.

2.2. Masalah Agensi dan Kinerja

Corporate governance memiliki andil dalam kinerja perusahaan melalui peran-peran partisipannya. Kita dapat menilai baik buruknya corporate governance dengan melihat pada apa yang dilaksanakan partisipan dan bagaimana partisipan melaksanakan perannya sesuai pedoman corporate governance yang dianut. Dewan komisaris dan dewan direksi disebut-sebut sebagai bagian dari top management yang memiliki peran lebih dalam penerapan corporate governance. Bahkan dalam sebuah penelitian dikatakan bahwa kesuksesan perusahaan sangat tergantung pada kinerja dewannya.

Teori agensi menggambarkan hubungan antara manajer dan pemegang saham. Adanya pemisahan pemilik dan pengelola memunculkan persoalan adanya konflik kepentingan dan asimetri informasi yang menyebabkan timbulnya biaya keagenan (agency cost) yang pada akhirnya harus ditanggung oleh perusahaan dan berdampak pada pengurangan profit perusahaan.

Konsep corporate governance timbul sebagai upaya untuk mengendalikan atau mengatasi perilaku manajemen yang mementingkan diri sendiri terutama yang terkait dengan hak pengendali residual (residual control right). Sekaligus merupakan serangkaian mekanisme yang dapat melindungi pihak-pihak minoritas (outsider investor atau minority shareholders) dari ekspropriasi yang dilakukan oleh para manajer dan pemegang saham pengendali dengan penekanan pada mekanisme legal (Shleifer dan Vishny, 1997).

Corporate governance merujuk pada kerangka aturan dan peraturan yang memungkinkan stakeholder untuk membuat perusahaan memaksimalkan nilai dan

untuk memperoleh return. (Iskander, dkk. (1991). Pengertian lain misalnya Prowsen (1998), corporate governance merupakan alat untuk menjamin direksi dan manajer (atau insider) bertindak yang terbaik untuk kepentingan investor luar (kreditor dan shareholder). Dengan demikian dari pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa semua mengacu pada kemampuan prinsipal untuk membuat agen bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal, dengan demikian dapat mengurangi biaya keagenan.

Salah satu bentuk corporate governance yang dapat digunakan untuk menyamakan kepentingan prinsipal dan agen adalah konsentrasi kepemilikan (Dennis dkk. 1999; Demsetz dan Lehn, 1985). Dengan terkonsentrasinya kepemilikan, prinsipal mempunyai insentif untuk memonitor agen, agar mereka bertindak selaras dengan kepentingan pemilik. Hal ini dapat dilakukan, misalnya dengan mengguankan hak atas suara (voting right).

Cara lain untuk menghilangkan konflik kepentingan ini adalah dengan memberikan insentif pada manajer untuk melakukan tindakan yang sesuai dengan kepentingan pemilik, misalnya dengan kepemilikan manajerial (Jensen dan Mecking, 1976) ataupun dengan struktur kontrak kompensasi yang dikaitkan dengan kekayaan pemilik. Apabila manajer ikut memiliki perusahaan (insider ownership), atau apabila pendapat atau kompensasi manajer dikaitkan secara langsung dengan kekayaan pemilik, maka manajer akan bertindak sebagaimana pemilik.

Menurut Keasy dan Wright (1997), elemen kunci corporate governance adalah peningkatan kinerja perusahaan melalui supervisi atau monitoring kinerja manajemen dan menjamin akuntabilitas manajemen terhadap shareholder dan stakeholder lain, dengan mendasarkan pada kerangka aturan dan peraturan . untuk meningkatkan akuntabilitas, antara lain diperlukan auditor, komite audit, serta eksekutif remunerasi. Supervisi direktur, dapat dilakukan dalam berbagai bentuk, dari sistem dengan shareholder sebagai outsider, dengan insentif memonitor langsung manajemen kecil, menekan pada peranan dari mekanisme takeover untuk mendisiplinkan kinerja manajer yang rendah. Sistem dengan shareholder sebagai insider dengan keterlibatan yang dekat dengan manajemen perusahaan.

Struktur kepemilikan publik di Indonesia sangat terkonsentrasi pada institusi. Institusi yang dimaksud adalah pemilik perusahaan publik yang berbentuk lembaga bukan pemilik atas nama perseorangan atau pribadi. Mayoritas institusi adalah berbentuk Perseroan Terbatas (PT). PT sebagai bentuk kepemilikan dari pendiri perusahaan atau keluarga pendiri perusahaan. Pada kasus konsentrasi kepemilikan ini, masalah keagenan yang terjadi bukanlah antara pemilik dengan manajer, tetapi antara pemilik mayoritas dengan pemilik minoritas. Pemilik mayoritas ikut dalam pengendalian perusahaan, sehingga cenderung bertindak untuk kepentingan mereka sendiri, meskipun dengan mengorbankan kepentingan pemilik minoritas.

Masalah keagenan terjadi karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan perusahaan. Pemisahan ini terjadi karena pemegang saham yang tersebar dan melakukan diversifikasi portofolio mendelegasikan keuangan dan pengambilan keputusan lain pada manajer perusahaan (Crutchley dan Hansen, 1989). Pemisahan ini memungkinkan meunculnya konflik kepentingan antara shareholder sebagai pemilik dan manajer sebagai pengendali perusahaan. Pemegang saham berkepentingan pada diversifikasi resiko sistematis perusahaan, sedangkan manajer mempunyai kecenderungan untuk memenuhi kepentingan untuk memenuhi kepentingannya sendiri yang mungkin bertentangan dengan kepentingan pemegang saham. Misalnya, manajer mungkin menikmati penghasilan tambahan yang besar atas biaya pemilik, manajer mungkin membuat keputusan biaya operasi jangka pendek yang menguntungkan manajer, tetapi merugikan pemilik, dan manajer mungkin memutuskan aktivitas yang mengurangi resiko mereka meskipun membuat resiko perusahaan pada pemegang saham meningkat.

Permasalahan keagenan yang terjadi antara pemegang saham dengan manajer menimbulkan biaya keagenan ekuitas (equity agency cost). Menurut Jensen dan Meckling, (1976), terdapat tiga macam biaya keagenan, yaitu biaya monitoring oleh principal, biaya bonding oleh agen, dan residual loss. Biaya monitoring dikeluarkan oleh prinsipal untuk membatasi aktivitas agen yang berbeda dengan kepentingan prinsipal. Agen juga akan mengeluarkan sumber daya

(bonding cost), untuk memberikan kepastian pada prinsipal bahwa agen tidak akan melakukan tindakan yang akan merugikan investor. Bonding cost adalah biaya yang dikeluarkan oleh owner-manager untuk menjamin pada pemegang saham luar (outside equity holder) bahwa manajer akan membuat aktivitas yang akan menimbulkan keuntungan non kas bagi manajer (non pecuniary benefit). Beberapa bentuk dari biaya ini misalnya jaminan bahwa laporan keuangan diaudit oleh akuntan publik. Jaminan secara eksplisit mengenai penyalahgunaan wewenang manajer, dan pembatasan terhadap kekuasaan pengambilan keputusan oleh manajer. Pembatasan ini akan menimbulkan biaya karena membatasi kemampuan manajer untuk mengambil beberapa kesempatan yang menguntungkan, sebagaimana pada pembatasan untuk merugikan pemegang saham dengan menguntungkan dirinya sendiri. Residual loss adalah kemakmuran dalam nilai uang yang turun sebagai akibat dari perbedaan kepentingan ini. Penurunan kemakmuran ini terjadi karena perbedaan antara keputusan agen dan keputusan-keputusan yang akan memaksimalkan kemakmuran prinsipal. Salah satu contoh sederhana dari residual loss adalah menurunnya nilai pasar perusahaan yang ditimbulkan dari penjualan ekuitas oleh outside blockholder yang disebabkan oleh tidak terlaksananya kegiatan monitoring dan holding.

Penelitian Arifin (2005) yang menguji hubungan antara nilai corporate governance yang diukur dengan index corporate governance dan variabel agensi yang diukur dengan 4 variabel yaitu dewan komisaris independen, kepemilikan besar, bonding dengan meningkatkan hutang, dan bonding dengan meningkatkan dividen membuktikan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara nilai corporate governance dan variabel agensi.

Aspek lain dari hubungan kontraktual adalah pemilihan yang merugikan. Sebelum masuk ke dalam kontrak, prinsipal tidak dapat menentukan kapabilitas agen dengan tepat. Oleh karena itu, agen dapat saja memalsukan informasi yang sebenarnya. Prinsipal mempekerjakan agen melalui pasar tenaga kerja agen. Dalam hal agen yang berkualifikasi rendah, prinsipal memperoleh “lemons” seperti yang disebutkan dalam Akerlof (1970). Menurut Chen (2012) prinsipal menghadapi rintangan dalam mempersiapkan kontrak karena informasi yang tak diungkapkan

dari sisi agen. Oleh karena itu, pemilihan yang merugikan tidak dapat dihindari dalam dunia nyata sebagai masalah inheren dalam tata kelola perusahaan.

Selain itu, lebih banyak bahaya muncul ketika kontrak berlaku. Faktanya, agen memiliki pemahaman lebih besar tentang perusahaan daripada prinsipal. Situasi ini dideskripsikan sebagai informasi yang asimetris. Selain itu, insentif yang berlainan antara prinsipal dan agen mendorong agen untuk memburu tujuannya sendiri dengan mengorbankan kepentingan prinsipal. Sulit bagi prinsipal untuk mengamati tindakan semacam itu karena kinerja perusahaan dipengaruhi oleh sejumlah faktor (Jensen dan Meckling, 1976). Ketika agen memburu kepentingannya sendiri, pengeluaran terlibat dalam transaksi semacam itu dianggap sebagai biaya keagenan yang memengaruhi kepentingan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976; Fama dan Jensen, 1983).

Terkait dengan pemecahan masalah keagenan, Fama dan Jensen (1983) menyarankan bahwa manajemen sebagai pengambil keputusan harus terpisah dari yang mengendalikan keputusan. Selanjutnya, pengawasan atas tindakan manajer harus berhasil meredam masalah keagenan. Misi ini diberikan kepada dewan direksi (Donaldson dan Davis, 1991). Anggota dewan dipilih oleh pemegang saham untuk berfungsi sebagai pemantau yang memastikan bahwa agen selalu menghormati dan memaksimalkan aset prinsipal. Jensen dan Meckling (1976) menekankan bahwa masalah keagenan, bagaimanapun pemecahannya, pada akhirnya akan mengorbankan perusahaan. Tantangan untuk mengurangi konflik keagenan antara prinsipal dan agen dengan biaya minimum menegaskan perlunya tata kelola perusahaan dan peran penting dewan.

Beberapa mekanisme yang dapat digunakan untuk mengatasi masalah keagenan tersebut adalah dengan meningkatkan kepemilikan manajerial (Jensen dan Meckling, 1976). Penelitian Bernhart dan Rosenstein (1998) menyatakan beberapa mekanisme corporate governance seperti mekanisme internal seperti struktur dewan komisaris, serta mekanisme eksternal seperti pasar untuk kontrol perusahaan yang diharapkan dapat mengatasi masalah keagenan tersebut. Seiring peningkatan kepemilikan saham oleh manajemen, diharapkan manajemen akan

bertindak sesuai dengan keinginan para prinsipal karena manajemen akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja.

Banyak bukti yang menunjukkan adanya perilaku manajer yang tidak sesuai dengan kepentingan investor terutama pemegang saham. Sebagian besar bukti muncul dari pasar modal dalam penelitian event studies. Dalam penelitian event studies permasalahan yang dimunculkan adalah bagaimana reaksi investor di pasar modal dengan adanya informasi tertentu yang diumumkan perusahaan seperti pengumuman akan menerbitkan saham baru, pembagian deviden, laporan keuangan dan pengumuman lain yang terkait dengan strategi dan kebijakan perusahaan. Jika hasil penelitian menunjukkan bahwa investor bereaksi negatif (harga saham turun) setelah manajer mengumumkan suatu kebijakan atau tindakan, maka berarti tindakan tersebut dianggap investor, lebih menguntungkan manajer dan merugikan investor (Arifin, 2007).

2.3. Teori Upper Echelon

Teori Upper echelon dikembangkan oleh Hambrick dan Manson (1984) yang didasarkan pada asumsi apa yang akan terjadi pada sebuah perusahaan dengan mempelajari top management team (TMT) perusahaan. Hambrick dan Manson (1984) berpendapat bahwa jika kita ingin menjelaskan mengapa perusahaan melakukan hal-hal yang perusahaan lakukan, atau mengapa perusahaan melakukan cara yang mereka lakukan, kita harus mempelajari karakteristik TMT perusahaan itu. Teori ini telah digunakan secara ekstensif dalam penelitian yang menyelidiki hubungan antara karakteristik TMT dengan kepuasan kerja, komitmen karyawan, keterlibatan kerja dan kinerja keuangan perusahaan (seperti Taschler, 2004; Theodossiou & White, 1998; Westphal & Milton, 2000; Williams, Fadil & Armstrong, 2005). Dewan Komisaris dan Dewan Direksi juga merupakan bagian dari TMT, teori ini telah banyak digunakan dalam penelitian tata kelola perusahaan. (Hambrick & Manson, 1984).

Demikian juga, Wiersema dan Bantel (1992) dan Schnake, Fredenberger dan Williams (2005) menjelaskan bahwa karakteristik TMT berhubungan dengan preferensi strategi perusahaan. Karakteristik demografi dari TMT berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dengan mempengaruhi proses pengambilan

keputusan. Review ini menunjukkan bahwa teori upper echelon menyediakan beberapa dasar bagi pentingnya mempelajari karakteristik dewan komisaris dan direksi, karena kinerja perusahaan adalah refleksi dari manajer puncak (Wan Yusof, 2010).

Teori upper echelon berpendapat bahwa output organisasi seperti kinerja perusahaan, orientasi strategi, inovasi, kreativitas, dan diversifikasi dipengaruhi oleh keragaman demografis direksi seperti tingkat pendidikan, kewarganegaraan dan gender (Miller and Triana, 2009). Teori tersebut menyatakan bahwa keragaman demografis diantara para anggota dewan memberikan ruang lingkup yang lebih luas pada perspektif dan pemecahan masalah sehingga dapat meningkatkan efektivitas dan efisiensi dalam pengambilan keputusan strategis dewan direksi.

Direksi perusahaan merupakan sumberdaya internal yang juga menjadi penentu kinerja perusahaan. Hal ini sesuai dengan Upper Echelon Theory yang dikemukakan oleh Hambrick dan Hambrick dan Mason (1984) juga menjelaskan bahwa terkadang pemimpin puncak akan menerima informasi dengan jumlah yang sangat banyak yang melebihi kemampuan mereka untuk menggunakan informasi-informasi tersebut sebagai dasar untuk pengambilan keputusan, sehingga pemimpin akan cenderung menyaring informasi yang penting berdasarkan batasan rasional mereka. Hal ini dikenal dengan istilah Bounded Rationality. Dalam penyaringan informasi ini, batasan rasionalitas seperti batasan kognitif, nilai, pengalaman dan keyakinan akan menjadi dasar bagi pemimpin untuk asumsi atau persepsi atas informasi-informasi tersebut. Kemudian, setelah melalui penyaringan tersebut informasi akan diinterpretasikan menjadi persepsi manajerial dan keputusan strategis akan diambil berdasarkan persepsi manajerial ini. Keputusan yang diambil inilah yang kemudian akan menentukan pertumbuhan perusahaan sehingga dapat dikatakan bahwa pemimpin memiliki peran yang sangat penting dalam perusahaan (Finkelstein et al., 2009).

Dalam Upper Echelon Theory (Hambrick dan Mason, 1984) juga dinyatakan bahwa karakteristik dan fungsi dari Tim Manajemen Puncak (TMP)

memiliki potensi yang lebih besar untuk memprediksi dampak organisasional dibanding CEO secara individu. Proses pengambilan keputusan terdiri dari beberapa tahapan yang sistematis dan proses kompleks yang melibatkan interaksi antar pemimpin puncak. Kompleksitas dalam proses pengambilan keputusan tersebut dapat memunculkan ambiguitas jika sekumpulan pemimpin organisasi memiliki heterogenitas dalam hal nilai, keyakinan, kognitif atau perbedaan karakteristik lainnya (Finkeilstein et al., 2009). Untuk mengatasi permasalahan ini, para pemimpin harus melakukan koalisi yang efektif dalam mereduksi efek negatif dan mengambil manfaat dari heterogenitas dalam bentuk tim manajemen puncak (Finkeilstein et al., 2009).

Dalam berbagai penelitian mengenai TMP perusahaan secara umum membahas bagaimana pengaruh komposisi atau keberagaman individu di dalam tim berdampak pada kinerja organisasi. Beberapa peneliti menemukan bahwa semakin tinggi diversitas dalam TMP akan mendorong kinerja yang positif (Bantel dan Jackson, 1989; Hambrick et al., 1996). Namun beberapa peneliti menemukan sebaliknya, heterogenitas TMP berdampak Dengan adanya perbedaan hasil temuan dalam penelitian-penelitian tersebut, maka dapat dikatakan bahwa temuan penelitian mengenai topik ini belum konsisten (Harrison dan Klein, 2007).

2.4. Teori Sumber Daya manusia

Terjesen, Sealy, dan Singh (2009) menunjukkan bahwa teori sumber daya manusia (Human Capital Theory) berasal dari karya Becker (1964) yang membahas peran seseorang dilihat dari pendidikan, pengalaman, dan keterampilan yang dapat digunakan untuk kepentingan organisasi. Sumber Daya Manusia (SDM) merupakan salah satu faktor yang penting dalam penentu keberhasilan atau kegagalan suatu organisasi.

Menurut Mayo (2000), sumber daya manusia atau human capital memiliki lima komponen yaitu individual capability, individual motivation, leadership, the organizational climate, dan workgroup effectiveness. Individual capability sangat dibutuhkan, karena merekalah yang akan berhadapan langsung dengan para klien

dan memberikan jasa sesuai dengan yang dibutuhkan. Penelitian yang dilakukan Williams (2000) dan Swartz dan Firer (2005) menunjukkan adanya pengaruh keragaman gender dewan direksi terhadap kinerja modal intelektual perusahaan pada perusahaan di Afrika Selatan

Keunggulan bersaing organisasi sangat ditentukan oleh mutu SDM-nya. Diversifikasi struktur sumberdaya manusia yang berkaitan dengan ras dan campuran gender seringkali dipandang sebagai hal penting untuk memaksimalkan sumberdaya penting perusahaan (Siciliano, 1996). Keefektivan dari sebuah tim juga sangat berperan penting dalam kinerja perusahaan. Hubungan yang baik sesama anggota dan mempunyai visi dan tujuan bersama akan membentuk tim yang sangat efektif sehingga dapat menciptakan iklim organisasi yang baik bagi sebuah tim. Menurut Mulcahy dan Crowley (2011), *workgroup effectiveness* merupakan sejauh mana tim berhasil dalam mencapai tugas terkait tujuan bersama yang bisa dicapai melalui kerjasama dan penyatuan pengalaman dan keahlian. Oleh karena itulah tidak heran jika sebuah tim tidak terdapat keefektifan berarti menunjukkan bahwa kinerja dari anggota tim tersebut menurun.

Strategi merupakan rumusan perencanaan komprehensif tentang bagaimana perusahaan akan mencapai misi dan tujuannya. Orientasi strategi merupakan outline dari strategi perusahaan yang berhubungan dengan keputusan dari perilaku unit bisnis untuk mencapai kinerja bisnis yang tinggi. Orientasi strategis merefleksikan *philosophy* perusahaan, bagaimana melaksanakan bisnis melalui nilai dan kepercayaan untuk mencapai kinerja yang superior. Sebuah orientasi yang dikembangkan dalam pikiran ahli strategi yang melibatkan yang berbeda investasi dan penyebaran sumberdaya keuangan dan modal manusia. Ini merupakan bagaimana sebuah perusahaan agresif keinginan untuk bersaing dipasar, dan dengan demikian kemauan untuk mengeksplorasi dan mengembangkan kompetensi, produk, atau pasar (Zhou, et al. 2005). Orientasi strategis yang berbeda melibatkan berbagai *investments* dalam waktu, sumberdaya, keuangan, modal manusia dan politik. Dasar dari orientasi ini adalah bagaimana manajemen puncak mengatur dan menafsirkan informasi tentang lingkungan dan tingkat sumberdaya yang diperlukan perusahaan.

2.5. Demografi Organisasi

Pfeffer mengusulkan demografi organisasi sebagai sebuah bidang studi baru dan menekankan agenda riset ambisius yang telah diikuti beberapa peneliti. Demografi organisasi secara umum didefinisikan sebagai studi tentang komposisi suatu entitas sosial dalam kaitannya dengan berbagai atribut anggotanya (Pfeffer, 1983). Komponen komposisional untuk definisi ini memilah demografi organisasi dari sebagian besar pendekatan demografis terdahulu. Demografi organisasi berfokus pada atribut-atribut sebagai tingkat agregat dan bukan pada variabel tingkat individu serta menyarankan bahwa atribut-atribut tersebut memengaruhi perilaku secara independen dari atribut-atribut tingkat individu.

Salah satu argumen pokok Pfeffer untuk menggunakan variabel demografis adalah bersifat metodologis. Ia menyarankan bahwa karena berbagai konsep kritis seperti sikap, kognisi, dan nilai tidak dapat diukur secara langsung, berbagai masalah signifikan pun menghambat riset organisasi: kesalahan pengukuran, perbedaan dalam definisi konseptual, pelanggaran atas keringkasan teoretis, dan tingkat yang rendah dalam variasi yang dijelaskan. Pada awalnya (Pfeffer, 1981 dan 1983) mendefinisikan demografi organisasi dengan dua kontribusi utamanya variabel komposisi dan kemudahan metodologis. Para peneliti demografi organisasi merujuk pada definisi ini, dengan mengambangkan dimensi-dimensi serta menentukan karakteristik demografi organisasi.

Tabel 2.1 menunjukkan lima karakteristik yang termasuk dalam demografi organisasi yaitu unit demografis yang dipilih untuk studi, atribut unit demografis, domain yang di dalamnya atribut dipelajari, ukuran atribut, dan mekanisme dengan mana atribut memprediksi hasil. Masing-masing dapat diterangkan secara luas maupun sempit. Definisi luas tidak memilah demografi organisasi dari sebagian besar studi lain tentang perilaku organisasi. Definisi sempit mengecualikan karya-karya yang saat ini dipertimbangkan di dalam domain demografi.

Istilah demografi organisasi hampir sama dengan diversitas. menurut Milliken dan Martin (1996) diversitas dewan komisaris dan direksi dibedakan antara diversitas demografi (bisa diamati) seperti gender, umur, ras, dan kebangsaan serta diversitas kognitif (tidak bisa diamati) seperti keahlian (skill) dan pengalaman. Carter dkk. (2002) menyatakan bahwa masalah penting dalam tata kelola yang dihadapi oleh manajer, direksi, dan pemegang saham pada perusahaan modern adalah mengenai komposisi gender, ras dan budaya dari dewan. National Association of Corporate Directors Blue Ribbon Commission juga merekomendasikan bahwa diversitas gender, ras, umur, dan kebangsaan harus dipertimbangkan dalam pemilihan dewan. Isu mengenai diversitas dewan komisaris dan direksi serta kode etik perusahaan juga dipertimbangkan ketika menilai efektivitas pengambilan keputusan perusahaan. Keduanya dipandang sebagai indikator independensi dan akuntabilitas pembuatan keputusan (Maier, 2005).

Pada dasarnya konsep diversitas adalah mengenai derajat kesamaan dan perbedaan antara individu-individu. Ada beberapa faktor yang dapat dipertimbangkan seperti usia, jenis kelamin, etnis, latar belakang sosial ekonomi atau budaya, tempat tinggal, kualifikasi formal, keterampilan teknis dan keahlian (Australian Government, 2009). Menurut Amar dkk. (2013) board diversity dapat berasal dari 2 bentuk keragaman yaitu, keragaman demografis yang meliputi keragaman gender, negara dan jabatan direktur; dan keragaman status yang meliputi independensi, status kepemimpinan, dan kepemilikan. Sedangkan Marimuthu (2005) menyatakan bahwa keragaman dewan dapat dilihat dari keragaman demografis dan keragaman kognitif yang meliputi pengetahuan, pendidikan, nilai, persepsi, karakteristik, dan sifat personal.

Tabel 2.1. Karakteristik Penentu Pembatasan Demografi Organisasi.

Karakteristik	Definisi	Contoh
Unit demografi	Entitas di mana generalisasi teoretis akan dibuat. Unit demografi merentang dari kecil hingga besar, di mana “kecil” bisa berupa individu dan “besar” bisa berupa industri.	Individu, berpasangan, kelompok, jaringan, organisasi, pekerjaan, populasi organisasi, dan industri adalah unit-unit demografis.
Atribut	Karakteristik entitas yang digunakan untuk melukiskan unit demografis yang sedang dipelajari. Tingkat analisis atribut selalu lebih rendah daripada atau setara dengan unit demografis yang direpresentasikannya.	Masa kerja dalam organisasi adalah atribut tingkat individu. Waktu satuan tugas untuk penyelesaian proyek adalah atribut tingkat kelompok. Tipe-r dan tipe-K adalah atribut tingkat populasi organisasi.
Domain	Sistem sosial di mana atribut suatu unit demografis dipelajari. Tingkat analisis sebuah domain hampir selalu lebih tinggi atau setara dengan unit demografis yang sedang dipelajari.	berpasangan, kelompok, jaringan, organisasi, pekerjaan, populasi organisasi, dan industri adalah domain.
Ukuran	Definisi empiris untuk atribut yang melukiskan unit demografis di dalam sebuah domain. Ukuran bisa simpel maupun komposisional. Ukuran simpel didefinisikan pada tingkat analisis atribut. Ukuran komposisional didefinisikan pada tingkat analisis yang lebih tinggi daripada atribut.	Masa kerja dalam organisasi individu di dalam kelompok adalah ukuran simpel. masa kerja dlm organisasi anggota adalah ukuran komposisional. Rerata masa kerja dalam organisasi anggota di dalam kelompok adalah ukuran komposisional.
Mekanisme	Proses dengan mana atribut yang melukiskan sebuah unit demografis memprediksi hasil. Mekanisme bisa langsung atau tidak langsung.	Suatu model demografis yang membutuhkan konsep subjektif menggunakan mekanisme tidak langsung untuk memprediksi hasil. Sebuah model demografis yang tidak membutuhkan konsep subjektif menggunakan mekanisme langsung untuk menjelaskan hasil.

Sumber: Lawrence (1997).

2.5.1. Karakteristik Unit Demografi

Demografi organisasi saat ini mengakomodasi definisi yang relatif luas untuk karakteristik ini, termasuk individu dalam kelompok (misalnya, Ferris dkk., 1991), diad (misalnya, Tsui dan O'Reilly, 1989), kelompok (misalnya, Ancona dan Caldwell, 1992), dan organisasi (misalnya, Shenhav dan Haberfeld, 1992). Definisi yang luas akan mencakup berbagai studi tingkat-individu ini, demikian juga dengan berbagai studi yang menggunakan unit demografis yang lebih besar daripada organisasi seperti ceruk, area regional, atau industri.

2.5.2. Karakteristik Atribut

Atribut didefinisikan pada tingkat analisis di mana data dihimpun dan bukan pada tingkat analisis unit demografis. Atribut individu pada umumnya cocok dengan tiga kategori ini atribut yang menggambarkan karakteristik yang tak dapat berubah seperti usia, gender, dan etnisitas. Atribut yang menggambarkan hubungan individu dengan organisasi, seperti masa kerja dalam organisasi atau area fungsional, dan atribut yang mengidentifikasi posisi individu di dalam masyarakat, misalnya status pernikahan. Ketiga kategori atau atribut ini bisa cepat dideteksi oleh orang lain dan pada umumnya tidak berubah. Mereka mengecualikan atribut personal, seperti komitmen atau lokus kontrol, yang tunduk kepada berbagai penafsiran oleh orang lain dan pada umumnya dapat berubah (lihat Jackson dkk., 1995).

Definisi yang lebih luas untuk atribut akan mencakup berbagai atribut personal, seperti preferensi atau keyakinan yang bisa menghasilkan dampak komposisional menarik yang tidak bergantung pada pengaruh atau perilaku individu. Selain itu, akan mencakup juga atribut untuk kisaran unit demografis yang lebih luas, seperti lamanya waktu yang dimiliki satuan tugas untuk penyelesaian proyek.

2.5.3. Karakteristik Domain

Domain adalah konteks yang di dalamnya unit demografis dipelajari. Sejumlah domain bisa terlibat di dalam sebuah studi tertentu. Misalnya sebuah unit demografis tingkat-kelompok bisa dipelajari di dalam domain unit bisnis, organisasi, dan industri. Kendati hasilnya menggeneralisasi tingkat analisis unit demografis, domain di mana unit demografis dipelajari bisa jadi juga memengaruhi generalibilitas. Misalnya dampak atribut tim manajemen puncak terhadap kinerja organisasi sering diamati dalam contoh organisasi. Unit demografisnya adalah tim dan domainnya mencakup baik organisasi maupun sampel organisasi. Hasilnya menggeneralisasi tim di dalam organisasi, tetapi generalibilitas hasil terhadap tim di seluruh organisasi bergantung pada perwakilan sampel. Demografi organisasi saat ini mengakomodasi definisi domain yang relatif sempit. Sering kali, unit demografis dipelajari dalam kelompok, organisasi, atau sampel organisasi. Definisi yang lebih luas akan mencakup domain yang cocok dengan unit demografis yang didefinisikan pada tingkat analisis organisasi atau yang lebih tinggi. Misalnya, atribut unit bisnis organisasi bisa dipelajari dalam ceruk, area regional, atau industri.

2.5.4. Karakteristik Ukuran

Demografi organisasi saat ini menggunakan dua tipe ukuran, yaitu simpel dan komposisional. Ukuran simpel (Tsui dan O'Reilly, 1989) mendeskripsikan atribut pada tingkat analisis di mana data dihimpun. Tingkat analisis suatu ukuran simpel selalu sama dengan tingkat analisis atribut dan unit demografis yang direpresentasikannya. Misalnya, gender dan usia individu merupakan ukuran simpel untuk atribut individu di mana individu merupakan unit demografis. ROI dan ROE suatu organisasi merupakan ukuran simpel atribut organisasi di mana organisasi merupakan unit demografis.

Sebaliknya, ukuran komposisional mendeskripsikan atribut pada tingkat analisis yang berbeda dari tingkat analisis di mana data dihimpun. Tingkat analisis suatu ukuran komposisional selalu lebih tinggi daripada tingkat analisis atribut. Ukuran komposisional bergantung secara empiris pada unit demografis yang

direpresentasikannya. Misalnya, kemiripan masa kerja dalam organisasi pada tiap anggota satuan tugas merupakan ukuran komposisional untuk atribut individual di mana individu di dalam kelompok merupakan unit demografis. Nilai kemiripan masa kerja dalam organisasi tiap individu bergantung pada masa kerja organisasi para anggota lain. Hal ini tidak dapat diukur tanpa menilai masa kerja dalam organisasi untuk semua anggota kelompok. Dengan demikian, kendati masa kerja dalam organisasi tetap merupakan atribut tingkat individu, kemiripan masa kerja dalam organisasi merepresentasikan unit demografis individu di dalam tingkat kelompok. Ukuran komposisional lain mencakup rerata, koefisien variasi, ukuran kelompok kecil, dan rasio.

2.5.5. Karakteristik Mekanisme

Kriteria mekanisme digunakan sebagai penjabar dan untuk menjustifikasi kenapa atribut sebuah unit demografis menghasilkan hasil yang spesifik (Lawrence, 1987). Penjabaran demografis yang tidak membutuhkan konsep subjektif menjelaskan hasil sebagai hasil langsung dari variabel demografis yang sedang dibahas. Misalnya, penjabaran langsung untuk hubungan antara ukuran kelompok kecil masa kerja dan pergantian organisasi adalah bahwa kelompok kecil masa kerja pensiun atau diakhiri pada waktu yang relatif sama maka semakin besar kelompok kecil masa kerja, semakin tinggi pergantian organisasi. Perhatikan bahwa tidak sebagaimana penjabaran komunikasi, konflik, dan perebutan kekuasaan, penjabaran ini tidak membutuhkan konsep subjektif. Berapa kali profesor penuh pensiun atau asisten profesor diakhiri setelah keputusan masa kerja yang negatif itu agak (walaupun tidak sepenuhnya) independen terhadap pergolakan yang terjadi di dalam departemen.

Berbagai praktik standar personel menyediakan contoh lain tentang mekanisme langsung. Dengan menggunakan berbagai asumsi tentang usia pensiun, usia perekrutan, pertumbuhan, dan kebijakan promosi internal, kita dapat memprediksi distribusi usia suatu organisasi pada 2017 dengan akurasi yang masuk akal dengan cara mengetahui distribusi usianya pada 1997. Dengan adanya pengetahuan tentang persyaratan personel pada masa depan, kita tidak membutuhkan berbagai variabel subjektif untuk menjelaskan hubungan antara

distribusi usia saat ini dalam organisasi dan kebutuhan perekrutan organisasi pada 2017. Karya Stewman (1986) tentang rantai liburan dan pasar tenaga kerja internal menyediakan berbagai contoh tentang dampak demografis langsung semacam ini.

Berbagai model demografis di mana konsep subjektif menjelaskan hasil sebagai dampak tidak langsung dari prediktor demografis melalui hubungannya dengan berbagai variabel lain misalnya konflik, komunikasi, dan norma-norma sosial. Sebuah studi oleh Bantel dan Jackson (1989) menyediakan sebuah contoh. Para peneliti ini menyarankan bahwa karakteristik demografis seperti usia, masa kerja, dan latar belakang fungsional mencirikan kemampuan kognitif, sikap, dan keahlian tim manajemen puncak. Mereka mengusulkan bahwa konsep-konsep subjektif ini menjelaskan hubungan antara karakteristik demografis tim dan keinovatifannya. Dalam contoh ini, karakteristik individual (prediktor demografis) menjelaskan keinovatifan (hasil) secara tidak langsung, melalui hubungan yang disimpulkan antara kemampuan, sikap, dan keahlian anggota (konsep subjektif). Perbedaan besar antara definisi sempit dan luas untuk kelima karakteristik batasan ini menyarankan bahwa perbatasan demografi organisasi saat ini agak longgar dan lentur. Terdapat dua aturan dasar diadopsi untuk menyederhanakan pembahasan demografi organisasi. Pertama, hanya riset yang menggunakan teori instrumental atau penjelasan tidak langsung untuk dampak demografis saja yang diteliti. Penjelasan yang mengasumsikan hubungan langsung antara demografi dan hasil organisasi tidak membutuhkan konsep subjektif maupun asumsi kesesuaian. Kedua, pembahasan ini sangat mengandalkan pada berbagai studi yang muncul setelah karya awal Pfeffer, yang oleh para peneliti cenderung didefinisikan sebagai demografi organisasi, dan yang berfokus ada ukuran komposisional.

Demografi organisasi merupakan bagian dari diversitas dewan (board diversity) bisa diamati seperti gender, umur, ras, dan kebangsaan serta diversitas kognitif (tidak bisa diamati) seperti keahlian (skill) dan pengalaman. Carter dkk. (2002) menyatakan bahwa masalah penting dalam tata kelola yang dihadapi oleh manajer, direksi, dan pemegang saham pada perusahaan modern adalah mengenai komposisi gender, ras, dan budaya dari dewan. National Association of Corporate Directors Blue Ribbon Commission juga merekomendasikan bahwa diversitas

gender, ras, umur, dan kebangsaan harus dipertimbangkan dalam pemilihan dewan. Isu mengenai diversitas dewan komisaris dan direksi serta kode etik perusahaan juga dipertimbangkan ketika menilai efektivitas pengambilan keputusan perusahaan. Keduanya dipandang sebagai indikator independensi dan akuntabilitas pembuatan keputusan (Maier, 2005). Williams dan O'Reilly (1998) menyebutkan bahwa diversitas dewan komisaris dan direksi yang semakin tinggi akan menimbulkan gaya kognitif yang semakin bervariasi, sehingga semakin memperkaya pengetahuan, kebijaksanaan, ide dan pendekatan yang tersedia bagi dewan perusahaan, dan pada akhirnya akan meningkatkan kualitas pengambilan keputusan kompleks. Adanya diversitas dalam anggota dewan komisaris dan direksi dipercaya dapat memengaruhi nilai perusahaan dalam jangka pendek dan jangka panjang (Robinson dan Dechant, 1997).

Semakin besar diversitas dalam anggota dewan komisaris dan direksi, akan memberikan opini dan alternatif penyelesaian masalah yang semakin beragam, karena adanya perspektif yang heterogen dari individu anggota dewan. Selain itu, diversitas anggota dewan komisaris dan direksi juga memberikan karakteristik unik bagi perusahaan yang dapat menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan (Carter dkk. 2007).

2.6. Pengukuran Demografi Organisasi

Para ahli corporate governance juga menyatakan bahwa demografi organisasi dapat secara langsung maupun tak langsung memberikan keuntungan bagi perusahaan. Dengan adanya diversitas demografi dewan direksi dapat memberikan alternatif-alternatif keputusan yang bervariasi untuk pengambilan keputusan yang optimal. Menurut Robinson dan Deschant (1997), Charter dkk. (2002), dan Kusumastuti dkk. (2007) menunjukkan lima preposisi mengenai diversitas board yaitu pertama corporate diversity mendorong pemahaman yang lebih baik akan pasar, dan berhubungan dengan kondisi demografi supplier dan customer yang juga beragam sehingga kemampuan penetrasi pasar perusahaan akan meningkat. Kedua, diversitas meningkatkan kreatifitas dan inovasi. Menurut pandangan ini, sikap, fungsi kognitif, dan kepercayaan tidak terdistribusi secara

acak dalam populasi, tetapi cenderung bervariasi secara sistematis sesuai dengan variabel demografi seperti umur, ras, dan gender. Ketiga, diversitas menghasilkan penyelesaian masalah yang lebih efektif. Diversitas memang menghasilkan lebih banyak konflik dalam proses pembuatan keputusan, namun berbagai perspektif yang muncul menyebabkan pembuat keputusan mengevaluasi lebih banyak alternatif dan mengeksplorasi dengan lebih hati-hati konsekuensi dari alternatif yang diberikan. Keempat, diversifikasi meningkatkan efektifitas kepemimpinan perusahaan. Kelima, diversitas mendorong hubungan global yang lebih efektif.

Faktor diversitas demografi dalam tim manajemen puncak dapat menimbulkan potensi kos bagi organisasi, misalnya konflik antar pribadi dan masalah komunikasi. Namun, diyakini bahwa keberagaman demografi juga memberikan keunggulan bagi entitas, misalnya perspektif yang lebih luas dalam pembuatan keputusan kreativitas yang lebih tinggi, dan pemasaran yang berbeda pada tipe-tipe pelanggan yang berbeda-beda (Cox dan Blake, 1991; Robinson dan Dechant, 1997).

Dalam mengategorikan tipe-tipe keberagaman demografi yang berbeda-beda, sebuah metode yang sering digunakan adalah dengan membedakan antara atribut yang dapat diamati dan yang tak dapat diamati. Atribut yang dapat diamati atau terdeteksi secara langsung mencakup karakteristik demografis seperti gender, ras, etnisitas, dan usia; sementara atribut yang tak dapat diamati atau mendasar mencakup karakteristik kognitif seperti pendidikan, masa kerja, latar belakang profesional, dan nilai-nilai pribadi (Kilduff et al., 2000). Atribut yang dapat diamati tampaknya menjadi fokus dalam sebagian besar studi tentang keberagaman (Erhardt et al., 2003). Milliken dan Martins (1996) berpendapat bahwa atribut yang tak dapat diamati dapat menciptakan perbedaan yang jelas dalam orientasi untuk masalah organisasional dan gaya interaksi walaupun sifatnya tak dapat diamati.

Dewan yang beragam secara demografis dapat memunculkan berbagai pandangan dan latar belakang yang divergen dan unik yang masuk dalam perusahaan yang mempengaruhi pilihan-pilihan strategi perusahaan karena ada perbedaan dalam modal manusia dan sosial diantara direksi (Hilman et al. 2002).

Dalam berbagai studi tentang keberagaman dewan, para peneliti menggunakan satu atau lebih atribut sebagai proksi untuk keberagaman. Gender anggota dewan tampaknya merupakan atribut yang paling banyak diamati. Atribut yang dapat diamati lainnya yang telah dipelajari dan literatur saat ini mencakup ras dan latar belakang etnis (Carter et al. 2003; Erhardt et al. 2003; Richard et al. 2004), usia (Kilduff et al. 2000; Siciliano, 1996), dan kewarganegaraan (Oxelheim dan Randøy, 2003). Peneliti lebih jarang membahas tentang keberagaman tertentu dari atribut yang tak dapat diamati, misalnya masa kerja (Hambrick et al. 1996), tingkat pendidikan (Herrmann dan Datta, 2005; Smith et al. 1994), dan latar belakang pekerjaan (Goodstein et al. 1994).

2.6.1. Gender Direksi

Menurut teori Corporate governance, struktur dewan memiliki pengaruh yang kuat pada tindakan yang dilakukan dewan dan manajemen puncak yang pada akhirnya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan melalui komposisi dewan komisaris dan direksi yang beragam (Kim et al., 2009).

Ada beberapa argumen yang berbeda pada hubungan antara gender diversity dan keunggulan kompetitif perusahaan. Beberapa argumen yang mendukung bahwa gender diversity dapat membawa keuntungan pada perusahaan yaitu pendapat bahwa perempuan dianggap memiliki "feeling" gaya kognitif yang berfokus pada keselarasan (Hurst et al., 1989) dan kemampuan untuk memfasilitasi penyebaran informasi (Earley dan Mosakowski, 2000). Mereka juga dianggap "Sulit" untuk memperoleh kursi dalam Direksi karena mereka harus menghadapi berbagai tantangan, sehingga hal itu merupakan suatu kehormatan (Krishnan dan Park, 2005).

Selain itu, dengan gender diversity akan menyebabkan peningkatan kreativitas dan inovasi (Campbell dan Minguez-Vera, 2008). Anggota dewan perempuan biasanya juga sangat menjalankan peran mereka lebih serius dan lebih baik dalam mempersiapkan diri untuk pertemuan (Izraeli, 2000). Tetapi mereka juga cenderung meminta pertanyaan lebih lanjut dan menjadi lebih banyak

berbicara jika ada tiga atau lebih anggota dewan perempuan (Konrad, Kramer dan Erkut, 2008).

Di sisi lain, argumen lain berpendapat gender diversity dapat membawa kerugian bagi perusahaan. Gender diversity yang lebih besar dapat meningkatkan kemungkinan konflik (Joshi et al. 2006; Richard et al. 2004), memperlambat proses pengambilan keputusan (Hambrick et al. 1996), dan perbedaan dalam menanggapi risiko (Jianakoplos dan Bernasek, 1998). Darmadi (2011) meneliti perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2007 menunjukkan rata-rata proporsi perempuan yang ada dalam top management adalah rata-rata 11,2 %, jumlah tersebut yang lebih besar dari beberapa negara Eropa seperti Jerman, Perancis, Swiss, dan Spanyol (EPWN, 2006). Hal ini karena sifat pasar modal Indonesia yang relatif unik yaitu perusahaan-perusahaan banyak dikendalikan keluarga (Claessens et al., 2000). Dengan demikian, sebagian Direksi perempuan menepati jabatannya karena ikatan keluarga dengan pemegang saham (Mak dan Kusnadi, 2005).

Kebijakan khusus dari pemerintah atau BAPEPAM mengenai keharusan perusahaan mempunyai Direksi perempuan belum ada yang mengaturnya, namun terdapat peraturan mengenai kesetaraan gender yaitu Instruksi Presiden No. 9 Tahun 2000 Tentang Pengarusutamaan Gender Dalam Pembangunan Nasional dan Peraturan Menteri Negara Pemberdayaan Perempuan Dan Perlindungan Anak Republik Indonesia Nomor 25 Tahun 2010. Dalam peraturan tersebut disebutkan kesetaraan gender adalah kesamaan kondisi bagi laki-laki dan perempuan untuk memperoleh kesempatan dan hak-haknya sebagai manusia, agar mampu berperan, dan berpartisipasi dalam kegiatan politik, ekonomi, sosial budaya, pertahanan dan keamanan, serta kesamaan dalam menikmati hasil pembangunan.

Dengan adanya peraturan tersebut pemerintah mengupayakan mengurangi segala bentuk diskriminasi termasuk dalam hal pekerjaan untuk meningkatkan peran perempuan dalam bidang ekonomi. Keikutsertaan perempuan sebagai Direksi perusahaan merupakan salah satu perwujudan partisipasi perempuan dalam kegiatan ekonomi.

Berdasarkan data statistik menunjukkan bahwa Indonesia sebagai salah satu negara unggul dalam mempromosikan partisipasi perempuan dalam dewan

direksi di Asia Pasifik. Keunggulan tersebut dapat diidentifikasi partisipasi perempuan dalam dewan direksi di Indonesia pada tahun 2013, yaitu sebesar 11%, lebih tinggi dibandingkan negara-negara seperti Malaysia dan India, masing-masing sebesar 8.3% dan 7.3%. Selain itu, persentase perusahaan yang tidak terdapat dewan direksi perempuan di Malaysia dan India masing-masing sebesar 44.0% dan 52.0%, lebih tinggi dibandingkan dengan Indonesia yaitu sebesar 34%. Sayangnya, tren partisipasi perempuan dalam dewan direksi di Indonesia tidak dapat dipertahankan. Pada tahun 2014, peningkatan partisipasi perempuan dalam dewan direksi di Indonesia hanya sebesar 0.1%. Dilain sisi, India dan Malaysia menetapkan peraturan mengenai kuota minimal perempuan dalam direksi sehingga mengalami peningkatan partisipasi perempuan secara signifikan masing-masing sebesar 4.2% dan 1.3%. Sejalan dengan hal tersebut, persentase perusahaan yang tidak memiliki diversitas di Malaysia dan India keduanya menurun signifikan menjadi 29.0% pada tahun 2014, sementara Indonesia hanya menurun menjadi 33% (Korn Ferry, 2016).

2.6.2. Usia Direksi

Faktor usia memiliki potensi untuk meningkatkan kinerja Komisaris dan Direksi, karena anggota dewan dari berbagai usia akan memiliki latar belakang yang berbeda, keterampilan, pengalaman dan jaringan sosial. Menurut Dagsson & Larsson (2011) beberapa contoh kelebihan dari usia anggota dewan yang lebih beragam antara lain, pada masa modern ini kelompok generasi muda yang tumbuh dan berkembang dengan komputer dan internet, dengan adanya generasi muda pada anggota dewan memungkinkan banyaknya informasi dan pengalaman yang lebih baik pada bisnis online perusahaan. Berbeda dengan kelompok generasi senior, mereka mempunyai banyak pengalaman pekerjaan lapangan secara langsung dalam karirnya.

Pada masa ini, dalam dunia bisnis diperlukan pengalaman dan segala informasi baik secara online dan offline. Dengan demikian banyak perusahaan yang memerlukan kedua kelompok tersebut (generasi muda dan senior). Seperti yang dikutip oleh Darmadi (2011), Herrmann dan Datta (2005) berpendapat bahwa usia

dapat dianggap sebagai proxy untuk tingkat pengalaman dan pengambilan risiko, pernyataan ini didukung Hambrick dan Mason (1984) yang menyatakan bahwa manajer muda lebih cenderung untuk melakukan strategi berisiko, dan perusahaan dengan manajer muda akan mengalami pertumbuhan lebih tinggi daripada rekan-rekan mereka dengan manajer yang lebih tua. Hal ini dapat dipahami karena manajer yang lebih tua cenderung lebih menolak risiko dan mungkin berada pada posisi dimana mereka memilih keamanan finansial dan karir yang lebih penting (Hambrick dan Mason, 1984), sedangkan manajer muda cenderung memiliki kemampuan lebih tinggi untuk proses baru, ide-ide, kemauan yang lebih kecil untuk menerima status quo, dan kurang tertarik dalam karir yang stabil (Cheng et al., 2010).

Di Indonesia, kebijakan mengenai batas minimal dan maksimal usia seorang Komisaris dan Direksi belum ada peraturan yang mengaturnya baik dari UU Perseroan Terbatas dan Peraturan BAPEPAM. Hanya saja Pemerintah RI memberikan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 20 Tahun 1999 Tentang Pengesahan Konvensi ILO No. 138 Mengenai Usia Minimum untuk Diperbolehkan Bekerja. Dalam UU tersebut mempertegas batas usia minimum untuk diperbolehkan bekerja yang berlaku di semua sektor yaitu 15 (lima belas) tahun. Namun ada pengecualian untuk pekerjaan-pekerjaan yang membahayakan kesehatan, keselamatan, atau moral anak harus diupayakan tidak boleh kurang dari 18 (delapan belas) tahun, kecuali untuk pekerjaan ringan tidak boleh kurang dari 16 (enam belas) tahun.

Peraturan pemerintah yang mengatur mengenai usia pensiun yaitu Peraturan Menteri Tenaga Kerja R.I nomor Per.02/Men/1993 tentang Usia Pensiun Normal Dan Batas Usia Pensiun Maksimum Bagi Peserta Peraturan Dana Pensiun. Pada peraturan tersebut disebutkan dalam Pasal 2 ayat 1 dan 2 bahwa usia pensiun normal bagi peserta ditetapkan 55 (lima puluh lima) tahun. Dalam hal pekerja tetap dipekerjakan oleh Pengusaha setelah mencapai usia 55 (lima puluh lima tahun), maka batas usia pensiun maksimum ditetapkan 60 (enam puluh) tahun. Namun peraturan tersebut hanya berlaku untuk peserta Peraturan Dana Pensiun.

2.6.3. Etnik Direksi

Pada akhir tahun 2005, di Indonesia terdapat sekitar 3% populasi etnis Tionghoa. Angka ini berbeda-beda karena hanya pada tahun 1930-an terakhir kalinya pemerintah melakukan sensus dengan menggolong-golongkan masyarakat Indonesia ke dalam suku bangsa dan keturunannya (www.indonesia.go.id). Keberadaan etnis Tionghoa sebagai minoritas di Indonesia memberikan pengaruh dalam dunia bisnis. Sebelum era reformasi, etnis ini sering memperoleh perlakuan diskriminasi dalam masyarakat Indonesia. Namun sekarang di Indonesia, keberadaan etnis ini bahkan diakui telah memberikan kontribusi besar dalam memajukan perekonomian bangsa.

Oleh karena itu penting untuk menyelidiki efek keanekaragaman kebangsaan pada dewan, karena di masa depan semakin banyak orang dari kebangsaan yang berbeda dapat menjadi kandidat untuk posisi dewan (Erhardt et al. 2003). Tidak ada efek negatif dari keanekaragaman kebangsaan pada kinerja perusahaan yang ditemukan. Studi sebelumnya menemukan efek positif atau tidak berpengaruh sama sekali pada kebangsaan pada kinerja perusahaan. Erhardt et al. (2003) menemukan efek positif minoritas pada kinerja perusahaan di AS, Carter et al. (2002) menemukan efek positif dari keanekaragaman kebangsaan di AS dan Richard (2000) juga menemukan efek positif dari keanekaragaman ras terhadap kinerja perusahaan. Ada juga studi yang tidak menemukan pengaruh keanekaragaman kebangsaan pada kinerja perusahaan, seperti: Engelen et al. (2012) di Belanda dan Rondøy et al. (2006) di negara-negara Skandinavia.

Penelitian oleh Darmadi (2011) tentang perusahaan Indonesia gagal menemukan hasil yang signifikan untuk dampak keanekaragaman kebangsaan pada Q Tobin dan pengembalian aset. Juga, Randoy et al. (2006) gagal menemukan hasil yang signifikan untuk keanekaragaman kebangsaan, diukur sebagai persentase orang asing, pada kinerja perusahaan Nordik. Namun, sebuah studi pada dewan direksi Korea oleh Choi, Park, & Yoo (2007) menunjukkan bahwa kehadiran orang asing mempengaruhi kinerja perusahaan secara positif. Milliken & Martins (1996) menyimpulkan bahwa hasil penelitian yang berbeda menunjukkan bahwa keragaman kebangsaan (etnis) dalam kelompok dapat mengarah pada variasi

perspektif yang lebih luas yang dapat mengarah pada lebih banyak kreativitas dan hasil kinerja yang positif, tetapi efek ini memerlukan tingkat kelompok tertentu integrasi anggota untuk mengatasi perasaan diskriminasi kewarganegaraan asing. Berdasarkan teori agensi, Ruigrok, Peck, & Tacheva (2007) menemukan bukti bahwa anggota dewan asing lebih cenderung mandiri dibandingkan dengan anggota perempuan dan karenanya lebih efektif dalam tugas pemantauan mereka.

Menurut Sugiyono (2007), tidak ada teori cukup sah yang bisa menunjukkan dengan pasti apa yang membuat etnis Tionghoa sukses dalam bisnis. Ada pendapat mengatakan, sukses mereka didorong etos kerja tinggi, khas semangat kaum minoritas. Sikap hemat dan disiplin yang merupakan inti dari filosofi bisnis juga menjadi ciri khas kehidupan warga keturunan Tionghoa. Tionghoa sebagai etnis minoritas memiliki kebudayaan yang terus dijunjung tinggi, sehingga hal ini memungkinkan mereka dapat bertahan dan berhasil dalam menjalankan bisnis.

Karakteristik budaya Tionghoa menurut Bjerke (2000) seperti disebutkan Setyawan (2005) antara lain kekuasaan dan otokrasi (Power and Autocracy), kekeluargaan (Familism), jaringan relasi (Guanxi), harga diri dan wibawa (Face and Prestige), serta fleksibel dan bertahan hidup (Flexibility and Endurance). Dengan karakteristik inilah dianggap etnis Tionghoa di Indonesia memiliki pengaruh terhadap dunia perekonomian, terutama sektor bisnis.

Keberagaman kewarganegaraan dan budaya dalam direksi memungkinkan munculnya masalah komunikasi lintas budaya (Lehman and Dufrene, 2008) dan konflik antar pribadi (Cox, Jr., 1991). Di sisi lain, kehadiran etnis dalam tim diharapkan memberikan keunggulan kompetitif bagi perusahaan, yaitu berupa jaringan internasional, komitmen terhadap hak-hak pemegang saham, dan menghindari penguatan manajerial (Oxelheim dan Randøy, 2003).

2.6.4. Masa Jabatan Direksi

Masa jabatan direksi menjadi sebuah faktor penentu untuk menilai kualitas Direksi (Vafeas, 2003). Pendapat Vafeas didukung dari beberapa penelitian yang menyatakan bahwa masa jabatan yang lama pada anggota dewan dapat memberikan pengalaman, kompetensi dan komitmen yang lebih besar pada seorang direktur,

karena dengan masa jabatan yang lama. Direksi memiliki pengetahuan dan lingkungan bisnis mengenai perusahaan yang lebih banyak. Chamberlain (2010) menemukan bahwa masa jabatan direksi berkorelasi positif dengan kinerja perusahaan, tetapi efeknya adalah non-linier. Pengaruh non linear tersebut bisa meningkat, tetap dan menurun. Chamberlain (2010) berpendapat bahwa banyaknya akumulasi pembelajaran dan kekuasaan masa jabatan yang lama memungkinkan direksi untuk menjadi lebih efektif.

Menurut Vafeas (2003) adanya hubungan masa jabatan anggota dewan yang lama dengan penurunan kinerja perusahaan disebabkan karena anggota dewan sudah menjadi “teman” dengan para manajemen perusahaan, sehingga pengawasan yang dilakukannya menjadi kecil dan mempengaruhi kualitas kinerja perusahaan (Dagsson dan Larsson, 2011).

Di Indonesia, kebijakan mengenai batas maksimal masa jabatan seorang Komisaris dan Direksi belum ada jumlah batasan tahunnya. Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas tidak menetapkan jangka waktu jabatan Direksi dan Dewan Komisaris. Pasal 94 ayat 1 s/d 3 dan Pasal 111 ayat 1 s/d 3 UUPM menyatakan bahwa :

1. Anggota Direksi dan Anggota Dewan Komisaris diangkat oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Kecuali untuk pertama kali pengangkatan anggota Dewan Komisaris dilakukan oleh pendiri dalam akta pendirian sebagaimana dimaksud dalam Pasal 8 ayat 2 huruf b.
2. Anggota Direksi dan Dewan Komisaris diangkat untuk jangka waktu tertentu dan dapat diangkat kembali.
3. Anggaran dasar mengatur tata cara pengangkatan, penggantian, dan pemberhentian anggota Direksi dan dapat juga mengatur tentang tata cara pencalonan anggota Direksi dan Anggota Dewan Komisaris

Berbeda dengan BUMN pengaturan masa jabatan diatur dalam Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2003 Tentang Badan Usaha Milik Negara. Peraturan tersebut antara lain :

1. Pasal 16 ayat 4 : Masa jabatan anggota Direksi ditetapkan 5 (lima) tahun dan dapat diangkat kembali untuk 1 (satu) kali masa jabatan.

2. Pasal 28 ayat 3 : Masa jabatan anggota Komisaris ditetapkan 5 (lima) tahun dan dapat diangkat kembali untuk 1 (satu) kali masa jabatan.

2.7. Karakteristik direksi

2.7.1. Ukuran Direksi

Karakteristik direksi yang terefleksi pada struktur formal direksi dan beberapa dimensi utamanya adalah ukuran direksi, struktur kepemimpinan direksi, dan dependensi/independensi CEO. Jensen (1983) berpendapat bahwa jumlah maksimal anggota board size harus terdiri dari tujuh atau delapan anggota agar berfungsi secara efektif. Namun, Jensen (1986) juga berpendapat bahwa ukuran dewan yang lebih kecil dapat meningkatkan komunikasi, kekompakan, dan koordinasi yang membuat pemantauan menjadi lebih efektif.

Pernyataan ini juga didukung oleh Lipton dan Lorsch (1992) bahwa jumlah dewan direktur yang lebih besar dapat menjadi kurang efektif karena mengalami masalah koordinasi dan komunikasi sehingga efektifitas dewan dan kinerja perusahaan menurun. Yermack (1996) juga menunjukkan hasil negatif yang menyatakan bahwa akan ada tambahan biaya yang muncul akibat penambahan jumlah anggota dewan direktur dan juga dapat menghindari kinerja manajemen yang buruk karena komunikasi dan koordinasi yang lebih efektif.

Ukuran direksi (board size) adalah sebuah elemen pada struktur dewan (Daily dan Dalton, 1992). Ukuran dewan mulai dari kecil (5) hingga jumlah yang besar (lebih dari 30) (Chaganti et al. 1985). Berbagai studi menemukan ukuran rata-rata antara 12 hingga 14 anggota dewan (Gordon, 1945). Semakin meningkatnya ukuran dewan, keahlian dan sumber-sumber daya kritis dan berkualitas sebanding dengan semakin berkembangnya perusahaan (Pfeffer, 1973). Dewan yang berukuran besar dapat mencegah CEO dari mengambil keputusan yang merugikan kepentingan pemegang saham (Singh dan Harianto, 1989). Namun, ukuran dewan yang meningkat menghambat inisiatif dan tindakan strategis (Goodstein et al., 1994) disamping itu juga bisa terjadi berbagai interaksi yang tidak efektif (O'Reilly, Caldwell, dan Barnett, 1989).

Sebaliknya, direksi berukuran kecil memiliki kemampuan untuk mengadopsi dan melaksanakan peran pengendalian (Chaganti, Mahahan, dan Sharma, 1985) sementara kelompok berukuran kecil memungkinkan meningkatnya partisipasi dan kohesi sosial dan karenanya meningkatkan kinerja dewan (Koufopoulos et al. 2008). Singh dan Harianto (1989) dari perspektif agensi juga menemukan hasil positif dimana ukuran dewan direktur yang lebih besar sama dengan pemantauan manajemen secara menyeluruh sehingga meningkatkan kinerja perusahaan.

Studi-studi dalam konteks perusahaan AS, yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang lebih besar menimbulkan kinerja pasar yang lebih tinggi, seperti diindikasikan oleh Adams dan Ferreira (2009) dan Carter et al. (2003). Akan tetapi, kaitan negatif antara ukuran perusahaan dan Tobin's q konsisten dengan temuan studi-studi yang didasarkan pada data Malaysia (Haniffa dan Hudaib, 2006), Turki (Ararat et al. 2010), dan Spanyol (Campbell dan Minguez-Vera, 2008). Hal ini tampaknya menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih kecil dianggap oleh pasar sebagai perusahaan yang lebih baik daripada perusahaan yang besar.

2.7.2. Direksi Asing

Faktor lain yang tidak bisa dilepaskan dari sebuah struktur kepemimpinan dewan perusahaan adalah proporsi jumlah Independent Commissioner. Agency theory menyatakan bahwa dewan direksi yang berasal dari luar berada di posisi yang lebih baik melakukan kontrol atas kepentingan manajerial (Dalton dan Kesner, 1987; Fama, 1980). Menurut penelitian yang dilakukan pada perusahaan Norwegia/Swedia oleh Randoy dan Oxelheim (2001) ditemukan bahwa sistem tata kelola perusahaan Anglo-Amerika (one-tier system) dinilai dapat membuat perusahaan lebih meningkatkan reputasinya dipasar global. Sistem tata kelola perusahaan yang digunakan di Indonesia yaitu two-tier system, dimana terlihat bahwa dewan komisaris merupakan dewan yang bertugas mengawasi dan dewan direksi merupakan dewan yang diawasi.

Keberadaan anggota dewan komisaris dan direksi dengan kebangsaan asing menunjukkan bahwa perusahaan telah melakukan proses globalisasi dan pertukaran informasi dalam jejaring internasional. Menurut Wardani (2008) struktur dewan dalam perusahaan di Indonesia menganut sistem two-tier, yakni terdiri dari dewan direksi sebagai pengelola dan dewan komisaris sebagai pihak yang melakukan pengawasan. Pemilihan dewan dalam suatu perusahaan sebaiknya tidak dilakukan secara sembarangan atau hanya sekadar melihat latar belakang pendidikannya saja. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Meier (2005) dikatakan bahwa National Association of Corporate Directors Blue Ribbon Commission merekomendasikan diversitas gender, ras, umur, dan kebangsaan harus dipertimbangkan dalam pemilihan dewan.

Anggota dewan komisaris dan direksi dengan kebangsaan asing juga merupakan salah satu ukuran diversitas dewan yang sering digunakan dalam penelitian. Randoy dan Oxelheim (2001), Marimuthu (2008), Ararat et al. (2010), Choi et al. (2007) menemukan pengaruh positif keberadaan anggota dewan asing atau etnis minoritas pada nilai perusahaan. Keberadaan mereka dinilai membawa opini, perspektif, bahasa, keyakinan, latar belakang keluarga, dan pengalaman profesional yang beragam, sehingga memperkaya pengetahuan bisnis dan alternatif penyelesaian masalah kompleks.

Keberadaan anggota dewan direksi asing mampu meyakinkan investor asing bahwa perusahaan dikelola secara profesional. Kinerja yang baik cenderung memicu perusahaan melakukan pengungkapan yang lebih luas. Keberadaan anggota dewan asing juga dapat memicu keterbukaan informasi dengan harapan kredibilitas perusahaan akan meningkat (Randoy et al. 2006). Dewan komisaris dan direksi yang memiliki akses secara langsung kepada para investor, secara tidak langsung memberikan keyakinan dalam penanaman modal saham dalam perusahaan. Terlebih apabila anggota dewan berkebangsaan asing akan memperlihatkan bahwa perusahaan telah dikelola secara profesional, sehingga para investor asing tidak ragu untuk menanam modal dalam perusahaan. Penanaman modal saham yang tinggi akan menyebabkan nilai perusahaan yang tinggi.

Bukti dari hubungan antara heterogenitas kewarganegaraan dan kinerja keuangan sejauh ini sebagian besar berasal dari negara maju. Hasil dari studi-studi tersebut menunjukkan hasil yang bertentangan. Dengan menggunakan sampel perusahaan Norwegia dan Swedia, Oxelheim dan Randøy (2003) menunjukkan Tobin's q yang lebih tinggi secara signifikan untuk perusahaan yang memiliki warga negara Anglo-Amerika dalam dewannya. Dengan menggunakan pendapatan bersih sebagai ukuran kinerja, Ruigrok dan Kaczmarek (2008) menemukan bahwa keberagaman kewarganegaraan anggota dewan dan tim manajemen secara positif berhubungan dengan kinerja keuangan di Inggris Raya, Belanda, dan Swiss. Choi et al. (2007) menunjukkan dampak positif kehadiran direktur asing terhadap kinerja keuangan perusahaan Korea. Hasil serupa juga ditunjukkan oleh Choi dan Hasan (2005) yang menggunakan sampel bank-bank Korea. Dalam kasus negara maju, Ararat et al. (2010) memberikan bukti bahwa tingkat keberagaman kewarganegaraan yang lebih tinggi dalam dewan pada perusahaan Turki menyebabkan market-to-book ratio dan Tobin's q yang lebih tinggi.

Namun, studi lain tidak menemukan bukti untuk hubungan semacam itu. Dengan menggunakan pangsa pasar akhir dan kontribusi pemasaran bersih (final market share dan net marketing contribution) di perusahaan Eropa sebagai ukuran kinerja, Kilduff et al. (2000) tidak menemukan hubungan yang signifikan. Dari Denmark, Rose (2007) juga menunjukkan bahwa proporsi warga negara asing tidak memiliki kaitan signifikan dengan kinerja pasar berdasarkan Tobin's q .

2.8. Karakteristik Perusahaan

Teori agensi berpendapat bahwa direktur yang memiliki afiliasi akan melindungi/meningkatkan hubungan bisnisnya dengan perusahaan, akibatnya pemantauan menjadi kurang efektif dibandingkan monitoring oleh direktur yang independen (Anderson dan Reeb, 2004), karena seorang direktur yang memiliki afiliasi boleh jadi akan menimbulkan konflik kepentingan (Dalton et al. 1998).

Temuan riset empiris memperlihatkan bahwa memiliki direktur dari luar/independen dalam dewan meningkatkan kinerja perusahaan (Branhart, dan Rosenstein, 1998; Daily dan Dalton, 1992). Namun, teori agensi menunjukkan

bahwa sebuah struktur dewan yang terpisah namun memiliki afiliasi cenderung meningkatkan kepercayaan, pemberdayaan, dan menyediakan kemudahan komunikasi yang dibutuhkan untuk fungsi yang efektif. Karena itu, direktur atau ketua dewan yang memiliki afiliasi boleh jadi merasa lebih “segaris” dengan kinerja masa mendatang (Muth dan Donaldson, 1998).

2.8.1. Umur Perusahaan

Majumdar (1997) dan Dogan (2003) yang menemukan hubungan negatif antara usia dan profitabilitas. Majumdar (1997) menyelidiki dampak ukuran dan usia pada kinerja tingkat perusahaan pada 1020 perusahaan India. Ditemukan bahwa perusahaan India yang lebih tua lebih produktif tapi kurang menguntungkan. Dalam nada yang sama, Dogan (2013) berfokus pada 200 perusahaan yang terdaftar di Istanbul Stock Exchange sejak 2008 hingga 2011.

Studi tersebut menemukan hubungan negatif antara usia dan profitabilitas. Coad, Segarra, dan Teruel (2007) yang menggunakan sampel perusahaan Spanyol sejak 1998 hingga 2006 menemukan bahwa kinerja perusahaan meningkat seiring usia perusahaan dan bahwa perusahaan yang lebih tua memiliki tingkat produktivitas dan profitabilitas lebih rendah. Hubungan negatif juga dapat dilihat dari perspektif liabilitas keusangan (*liability of obsolescence*) di mana kinerja organisasi menurun seiring usia (Barnet, 1990). Penurunan ini dianggap disebabkan oleh perubahan lingkungan, yang disebabkan oleh rivalitas dan kompetisi.

Sejumlah studi lain melaporkan hubungan positif antara usia perusahaan dan profitabilitas. Liaboya dan Ohiokha (2016) dan Coad, Segarra, dan Teruel (2007) menggunakan sampel perusahaan Spanyol pada periode 1998-2006 dan menemukan bahwa kinerja meningkat seiring usia. menemukan hubungan positif antara usia dan profitabilitas. Teori belajar dengan melakukan menjelaskan hubungan positif ini, yang menyatakan bahwa ketika usia perusahaan meningkat, akan muncul kecenderungan meningkatnya efisiensi produktivitas seiring waktu dengan cara belajar dari pengalaman (Balik dan Gort, 1993).

Demografi organisasi berkaitan dengan prosedur dan struktur yang telah mapan. Hal ini dibuktikan beberapa peneliti (Baum, 1996; Boeker, 1989; Zajac dan Kraatz, 1993) menurutnya usia organisasi dapat memengaruhi kemampuan untuk mengimplementasikan “perubahan strategis” baik secara positif maupun negatif. Organisasi yang dewasa cenderung resisten terhadap perubahan dan hal ini menjadi penghambat perkembangan perusahaan. (Nelson dan Winter, 1982; Hannan dan Freeman, 1984).

Organisasi yang lebih tua lebih berkomitmen terhadap rutinitasnya (Levitt dan March, 1998). Oleh karena itu jika usia menciptakan peningkatan ketegasan dalam komunikasi, Namun menjadi kurang inovatif. Lebih lanjut, beberapa peneliti berpendapat bahwa kompetensi organisasional meningkat seiring waktu. Perusahaan yang lebih tua lebih efisien daripada perusahaan muda dikarenakan pengalaman produksi yang lebih luas dan hubungan yang lebih baik dengan vendor dan pelanggan (Ang et al., 1999) dan dengan demikian meningkatkan kinerja.

2.8.2. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (Firm size) merupakan konsep penting bagi para investor karena merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Firm size sering dijadikan tolak ukur bagi investor dalam menentukan keputusan investasi. Perusahaan-perusahaan besar cenderung lebih mampu memberikan berbagai informasi mengenai kondisi internal perusahaan yang dibutuhkan investor dari pada perusahaan kecil, sehingga investor dapat mempertimbangkan keputusan investasi yang dilakukan (Rajan dan Zingales, 1995).

Organisasi besar membutuhkan akses kepada sumber daya yang lebih banyak untuk memperoleh sumber-sumber daya tersebut, perusahaan mengangkat lebih banyak direktur, yang menyediakan akses kepada sumber-sumber daya yang diperlukan. Temuan empiris tentang perusahaan berukuran kecil dan sedang telah menunjukkan bahwa perusahaan kecil (kira-kira dengan 30 karyawan) memiliki dewan yang terdiri dari manajer pemilik tunggal dan tim kecil, dibandingkan

dengan perusahaan besar (kira-kira 100 karyawan) yang mempekerjakan dewan yang lebih besar (Bennett dan Robson, 2004). Hubungan positif ukuran organisasi ini juga didukung oleh temuan-temuan Denis dan Sarin (1999) dan Yermack (1996).

Ukuran Organisasi menunjukkan jumlah anggota organisasi, yang biasanya merupakan karyawan (Glisson dan Martin, 1980), dan mencerminkan sumber daya yang tersedia (Weiner dan Mahoney, 1981), yang memengaruhi jumlah aktivitas ekonomik yang dapat dilakukan oleh perusahaan. Pada perusahaan besar memiliki volume aktivitas yang tinggi dan aktivitas yang lebih beragam misalnya beroperasi dalam pasar produk dan geografis yang berbeda, terlibat dalam kegiatan merger dan akuisisi yang lebih banyak, menggunakan teknik keuangan dan pemasaran yang lebih canggih dan lain-lain. Perspektif agensi mendukung pendapat bahwa perusahaan besar membutuhkan jumlah direktur yang lebih banyak untuk memonitor dan mengontrol aktivitas perusahaan (Kiel dan Nicholson, 2005).

2.9. Skema Hasil Kajian Review Literatur

Adanya teori agensi yang mendasari hubungan keagenan dalam perusahaan antara investor dan manajemen, muncul mekanisme corporate governance yang mengatur untuk pengelolaan perusahaan agar dapat diawasi dengan baik. Terkait dengan kepercayaan investor terhadap diversitas direksi, karakteristik direksi perlu di pelajarnya bagaimana investor memilih manajemen dalam mengolah perusahaan.

Beberapa karakteristik direksi yang sering menjadi perhatian beberapa penelitian yaitu gender, usia, etnik, masa jabatan, pendidikan dan karakteristik dewan dan perusahaan. Namun terdapat permasalahan, karena dari temuan penelitian-penelitian diversitas anggota dewan yang ada masih terdapat ketidak konsistenan. Hasil penelitian penelitian terdahulu dapat dilihat pada Tabel 2.1.

Berdasarkan pemaparan di atas pada umumnya sebagian hasil penelitian berfokus pada hubungan langsung antara demografi organisasi dan kinerja serta hubungan langsung antara dewan direksi dan kinerja. Namun, sampai sejauh ini

temuan-temuan yang dihasilkan masih beragam dan belum konklusif. Beberapa perbedaan atau kesenjangan hasil penelitian (research gap) yang dimaksud di atas, selanjutnya disajikan pada tabel 2.2. berikut ini:

Tabel 2.2. Tabel Hasil Penelitian Terdahulu

Author(s)	Sample	Variables Dependent	Independent variables	Result	Riset gap
Ku Ismail and Abdul Manaf (2016)	127 Malaysian firms (1999-2011)	Average abnormal return (AAR)	Women director demographics, size of the company, ROA, leverage, industry dummy	Positive	Terdapat perbedaan Pandangan ttg pengaruh deversitas demografi dan karakteristik direksi dan karakteristik perusahaan thd kinerja.
Terjesen et al. (2016)	3,876 public firms in 47 countries	ROA,	Percentage of independent directors, percentage of female directors	Positif	
Rose et al. (2013)	47 countries 117 listed Companies	ROA, ROE and ROCE	female irectors Women director, nationality of director, industry dummy, firm size	Tak ada pengaruh	Belum banyak dikaji hubungan tidak langsung antara demografi organisasi dengan dewan direksi dan kinerja perusahaan yang dilakukan oleh para peneliti.
Ahern and Dittmar (2012)	248 Norwegian public-listed Firms	Firm Performance	experience Ratio of women in corporate boards	Negatif	
Mahadeo et al. (2012)	39 companies listed on Mauritiuus stock exchange	ROA	Ratio of women directors in corporate boards	Positif	
Gul et al. (2011)	7,597 US firms	Stock prices	Gender diversity ratio	Positive	
Dezsö and Ross (2012)	1,500 S&P	ROA, Tobin's	Percentage of female,	Positif	

	companies	Q	innovation intensity, age, size, leverage	
Bøhren and Strøm (2010)	7,597 US firms, 203	Tobin's Q, ROA	plus women Gender ratio	Positive And negatif link
Haslam et al. (2010)	126 British companies	ROA, ROE, Tobin's Q	Dummy (women), ratio of women directors	No link and
Lückerath-Rovers (2013)	99 Dutch companies	ROE, ROS	Ratio of women on boards	Positive
Warren Watsona, Wayne H. Stewart, Jr. b, 1, Anat BarNira		firm profit and growth	human capital, organizational demography, and interpersonal processes	Positive
Toyah Miller; María del Carmen Triana (2009)	Fortun	ROI, ROS	gender, ras , inovasi, reputasi	positif
Maran Marimuthu; Indraah Kolandaisamy (2008)		aset turnover	gender, etnis keragaman gender direksi dan komisaris	
Dwight D. Frink Robert K.; Robinson Brian Reithel; Michelle M. Arthur; Anthony P. Ammeter; Gerald R. Ferris; David M. Kaplan; Hubert S. Morrisette (2003)		aset turnover	gender top, etnis top management	positif
Salim Darmadi		ROA dan Tobin Q	Gender Nationality Age	Gender: negatif Age: anggota dewan berusia muda positif Nationality : tidak

Mijntje Lückcrath-Rovers (2010)		ROA, ROE, ROS	Percentage female director	Positif (signifikan dengan pengukuran ROE)
Ararat et al (2010)		ROE,	Independent board member Foreign Female age average	Positif signifikan (Tobin Q dan MTB)
Sumit K. Majumdar (1997)		Productivity Profitability	Size of firm Larger firms Age of firm	positif
Imad Kutum (2012)		ROA	<ul style="list-style-type: none"> • ukuran perusahaan • tahun pendirian • kemandirian dewan • pertemuan dewan • ukuran dewan • keahlian dewan 	tahun pendirian positif lainnya tak ada pengaruh
ThaoThi Ho (2014)		ROA ROE	board size, CEO duality, proportion of women on board independent	dewan berukuran kecil dengan proporsi direktur wanita yang tinggi = positif dualitas CEO tdk berpengaruh
Noor Afza Amran & Ayoib Che Ahmad		ROA	Board composition & size Board Independent Directors' degree Directors expertise Leadership structure	Tidak berpengaruh
Adams & Ferreira (2008)		Number female director	ROA	negatif

Raymond et al (2010)		ROA, Market Price to book value	Duality, Occupational Expertise Board Size Board tenure	Positif(Duality, And Boardtenure) negatif (exper-tise)	
Alina Woschkowiak (2018)		Demography diversity (gender, nationality, & age)	ROA	Positif (Gender dan nationality) Age tak berpengaruh	
Adam & Ferreira (2009)	1939.US Firm	ROA	Gender diversity (dummy for presence, percentage of women)	Negatif	
Erhardt et al. (2003)	112 US Fortune 1000	ROA	Gender diversity	Positive	
Labelle et al. (2015)	European countries (2009 & 2011)	ROA	Gender diversity (percentage of women) Mediator: soft gender quota	Positive (gender diversity in interaction with gender quotas is negative)	
Lückerath-Rovers (2013)	116 Dutch firms listed on the Amsterdam Euronext stock exchange (2005-2007)	ROE, ROS, Return on invested capital (ROIC)	Gender diversity	Positive ROE	
Mahadeo et al. (2012)	39 listed firms on the Stock Exchange of Mauritius (2007)	ROA	Gender diversity Age Diversity	All significant: age (+), gender (+)	
Richard (2000)	574 banks from	ROE	Racial (cultural) (Blau index)	diversity Positive	

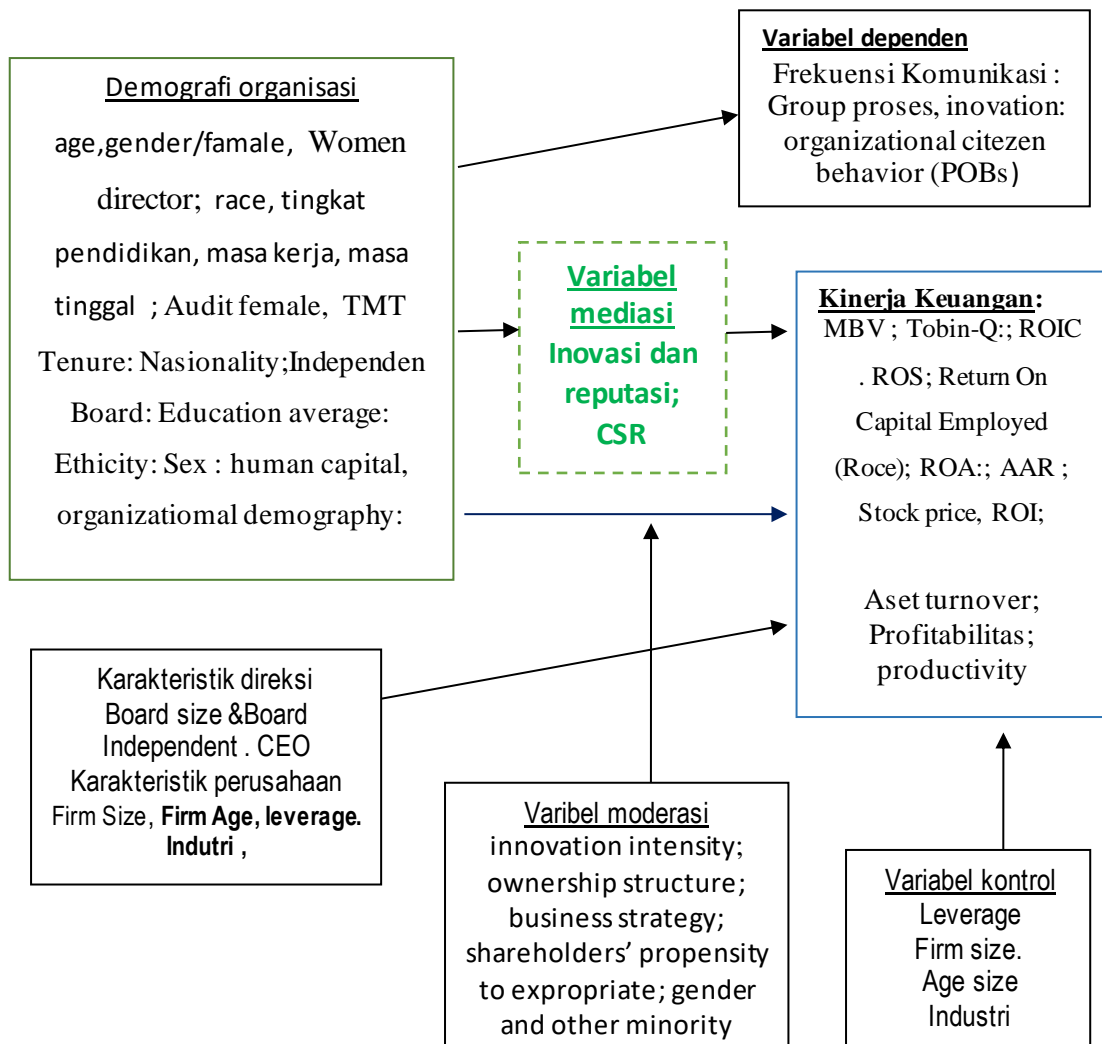
	California, Kentucky and North Carolina				
Shrader et al. (1997)	US and Europe (2005-2007)	ROS, ROA, ROI, ROE	Gender diversity	Negative	
Smith et al. (2006)	2500 Danish firms (1993-2001)	Gross profit/net sales, contribution margin/net sales, operating income/net assets, net income/net assets	Gender diversity	Insignificant	
Talavera et al. (2018)	97 Chinese banks (2009-2013)	ROA, ROE	Age Diversity (coefficient of variation)	Negative	
Kinerja Pasar					
Author(s)	Sample	Variables dependent	Independent variables	Result	Riset gap
Terjesen et al. (2016)	3,876 public firms in 47 countries	Tobin's Q	Percentage of independent directors, percentage of female directors	Positif	Terdapat perbedaan Pandangan tentang pengaruh deversitas demografi dan karakteristik direksi & karakteristik perusahaan terhadap kinerja. Belum banyak dikaji hubungan tidak langsung antara demografi organisasi dengan dewan
Dezsö and Ross (2012)	1,500 S&P companies	Tobin's Q	Percentage of female, innovation intensity, age,	Positif	
Bøhren and Strøm (2010)	7,597 US firms, 203 Norwegian firms	Tobin's Q, ROA	plus women Gender ratio	Positive	
Haslam et al. (2010)	126 British companies	Tobin's Q	Dummy (women), ratio of women directors	negative link	
		Tobin Q	female audit female	Positif signifikan	

Carter et al (2007)			nomination female		direksi dan kinerja perusahaan yang dilakukan oleh para peneliti
Salim Darmadi (2011)		Tobin Q	Gender Nationality Age	Gender : negatif Age: anggota dewan berusia muda positif Nationality :tidak	
Gantenbein et al (2011)		Tobin q	Education Business experience	negatif	
Trond Randøy, Steen Thomsen and Lars Oxelheim (2006)		Market Price to Book Ratio, profitability	Gender Age Nationality	tidak berpengaruh	
Kusumastuti et al. (2007)		Tobin Q	Keberadaan perempuan Proporsi the outsiders Umur	Tidak berpengaruh	
Adams & Ferreira (2008)		Tobin Q	Number female director	negatif	
Ararat et al (2010)		Tobin- Q MTB	Independent board member Foreign Female age average	Positif signifikan (Tobin Q dan MTB)	
Carter et al (2007)		Tobin Q	Percentage board Female audit female nomination female	positif	
Claudio Loderer and Urs Waelchli* 2009		Tobin- Q	Firm age	negatif	

Mahdi hafoorifard, Behnaz Sheykh, Mansoureh Shakibae, dan Neda Sedghi Joshaghan.(2014)		Tobin'Q	Fir Size Firm age	positif
Lidia Hariyanto (2014)		Nilai Perusa- haan	Family control Firm risk Firm size, Firm age	Family control & firm risk tdk berpengaruh. firm size, Firm age negatif, dan berpengaruh positif pada nilai prsh. .
Noor Afza Amran & Ayoib Che Ahmad		Tobins Q	Board composition & size Board Independent Directors`degr ee Directors expertise Leadership structure	Tidak berpengaruh
Alina Woschkowiak (2018)		Demo- graphy diver-sity (gender, natio-nality, & age)	Tobin's Q	Positif (Gender dan nationa-lity) Age tak berpe-ngaruh
Adam & Ferreira (2009)	1939.US Firm	Tobin's Q	Gender diversity (dummy for presence, percentage of women	Negatif
Choi et al. (2007)	457-464	Tobin's Q	Nationality diversity	positive
Kim & Lim (2010)	592 firms (1999-2006)	Tobin's Q	Age diversity of independent outside directors	positif

Randoy et al. (2006)	459 largest traded firms of Denmark, Norway and Sweden (2005)	Market to book value ratio, ROA	Gender diversity, Age diversity, Nationality diversity	All insignificant	
----------------------	---	---------------------------------	--	-------------------	--

Berdasarkan hasil literatur review yang relevan dengan penelitian yang akan dilakukan dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar02.1. Literatur review demografi organisasi dan kinerja

2.10. Pengembangan Hipotesis

Corporate governance memiliki andil dalam kinerja perusahaan melalui peran-peran partisipannya. Baik buruknya penerapan corporate governance dapat dilihat pada apa yang dilaksanakan partisipan dan bagaimana partisipan melaksanakan perannya sesuai pedoman corporate governance yang dianut. Dewan Komisaris dan Dewan Direksi merupakan bagian dari top management yang memiliki peran lebih dalam penerapan corporate governance. Bahkan kesuksesan perusahaan sangat tergantung pada kinerja dewannya (Ananthasubramanian, 2014).

Diversitas demografi direksi telah menjadi sorotan dalam berbagai penelitian tata kelola perusahaan. Penelitian yang dilakukan menguji indikator demografi direksi seperti gender, ras, kebangsaan, umur, dan tingkat pendidikan terhadap baik kinerja pasar, kinerja finansial ataupun dengan nilai perusahaan. Penelitian-penelitian tersebut lebih banyak meneliti diversitas demografi (gender, ras, dan umur) dibandingkan dengan diversitas kognitif seperti latar belakang pendidikan dan pengalaman (Jackson dan Alvarest, 1992; Sessa dan Jackson, 1995). Hambrick dan Finkelstein (1996) mengungkapkan bahwa direksi mempengaruhi keputusan yang dibuat dan setiap tindakan yang diadopsi oleh perusahaan yang dipimpin. Berdasarkan otoritas dan kekuasaan mereka dalam pembuatan keputusan perusahaan yang pada akhirnya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan.

2.10.1. Pengaruh Demografi Organisasi Perusahaan terhadap Kinerja Akuntansi dan Kinerja pasar

2.10.1.1. Gender Direksi dan Kinerja Keuangan

Penelitian mengenai pengaruh gender direksi terhadap kinerja perusahaan di Indonesia dibutuhkan karena dewan direksi adalah pihak yang secara langsung merumuskan strategi perusahaan dan menentukan arah perusahaan ke depan. Gender dewan direksi, baik perempuan maupun pria dapat menghasilkan konsekuensi yang berbeda terhadap kinerja perusahaan.

Jumlah direksi perempuan yang menjalankan kegiatan eksekutif semakin meningkat. Ibbarta dan Obodaru (2009) dalam Harvad Business Review

menyatakan pimpinan perempuan memperoleh skor yang lebih tinggi dibandingkan pria dalam berbagai dimensi kepemimpinan. Penelitian melalui penilaian 360 derajat tersebut dilakukan pada partisipan program pendidikan eksekutif di INSEAD.

Berbagai penelitian kinerja gender perempuan dalam dewan direksi telah dilakukan, baik pada negara yang menganut sistem one tier board maupun two tier board. Seperti penelitian pada negara yang menggunakan sistem one tier board. Miller and Trianan (2009) menyatakan gender perempuan akan meningkatkan kinerja perusahaan. Post dan Byron (2015) dalam penelitiannya yang menggabungkan 140 studi yang memberikan bukti empiris bahwa gender perempuan berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian selanjutnya turut memperkaya bukti empiris gender perempuan dalam dewan direksi pada negara yang menganut sistem two-tier board. Frink et al. (2003) melakukan penelitian pada 410 perusahaan yang terdaftar di Dun dan Bradstreet pada tahun 1978-1992 dan berhasil menemukan bukti empiris bahwa keberagaman gender mempengaruhi kinerja organisasi. Penelitian ini juga membuktikan kesetaraan gender berasosiasi pada kinerja perusahaan.

Krishnan dan Daewoo (2005) dalam penelitian menguji Upper Echelon framework terhadap keberagaman gender di top management. Studi yang merepresentasikan gender perempuan dalam perusahaan terhadap kinerja organisasi memiliki implikasi yang besar dalam perkembangan karier perempuan ke depannya. Dezco dan Ross (2012) menyatakan representasi perempuan dalam top management dapat memperkaya informasi dan keberagaman sosial yang menguntungkan manajemen, memperkaya perilaku manajemen dan memotivasi perempuan yang berada di middle management. penelitian yang dilakukan di China Stock market Financial Statement dan Senzen Stock Exchange dilakukan oleh Lam et al. (2013) memberikan bukti empiris interaksi gender CEO terhadap kinerja perusahaan di pasar china. Peni (2014) dalam penelitiannya pada 305 perusahaan menggunakan 1.525 data observasi pada Standar dan Poor 500 (S&P 500) menemukan bukti empiris hubungan CEO perempuan dalam dewan direksi. Ellwood dan Garcia-Lacalle (2015), Labelle et al. (2015), Liu et al. (2015) serta

Gulamhussen dan Santa melakukan pengujian empiris dalam topik serupa pada negara dan perusahaan yang berbeda-beda dan menemukan adanya hubungan antara gender dengan kinerja perusahaan.

Penelitian Carter et al. (2003) meneliti 500 perusahaan Fortune pada tahun 1998-2002 dengan metode statistik cross section fixed effects dan estimasi 3SLS membuktikan jumlah persentase anggota dewan perempuan dan ras minoritas pada anggota dewan dan anggota komite perusahaan dengan nilai Tobin Q mempunyai hubungan positif signifikan. Penelitian Mijntje Lückers-Rovers (2008) juga memperoleh hasil yang sama dengan sampel 99 perusahaan Belanda, namun hanya pengukuran kinerja keuangan dengan rasio ROE saja yang berhubungan signifikan. Penelitian yang dilakukan Ararat et al. (2010) pada 100 perusahaan yang terdaftar di Istanbul Stock Exchange (ISE) menunjukkan hubungan yang positif signifikan antara gender dengan kinerja keuangan perusahaan (diukur dengan ROE, Market to Book Ratio, dan Tobin Q pada metode OLS).

Triana (2016) menguji pengaruh gender perempuan dalam dewan direksi terhadap kinerja perusahaan menggunakan sampel seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2015. Terdapat 347 perusahaan yang menjadi sampel penelitian dengan rentang waktu 5 tahun, sehingga jumlah data observasi sebanyak 1735, menunjukkan bahwa gender perempuan berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian (Frink et al., 2003; Erhardt et al., 2003; Krishnan dan Daewoo, 2005; Smith, 2006; Dezco dan Ross, 2012; Liu et al., 2014; Gulamhussen dan Santa, 2015).

Studi yang menemukan hubungan negatif yaitu Tacheva dan Huse (2006) dan Darmadi (2011). Tacheva dan Huse (2006) meneliti perusahaan di Norwegia dengan menyebarkan kuisioner mengenai board working style dan board task performance anggota dewan perempuan. Hasil penelitian menemukan hubungan yang negatif antara anggota dewan perempuan dengan board financial control dan service tasks, namun berhubungan positif dengan board qualitative control task. Penelitian yang dilakukan Darmadi (2011) pada 354 perusahaan yang terdaftar di

BEI juga menemukan hasil yang negatif signifikan antara pengaruh Komisaris dan Direksi perempuan dengan kinerja keuangan (ROA dan Tobin Q).

Sedangkan penelitian yang menemukan hubungan tidak berpengaruh antara diversitas gender dengan kinerja perusahaan yaitu Randoy et al. (2006) yang meneliti 500 perusahaan terbesar di Denmark, Norwegia dan Swedia. Pengukuran kinerja studi ini dengan menggunakan kinerja saham maupun ROA. Penelitian lain yang dilakukan Kusumastuti dkk. (2007) pada 42 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ tahun 2005, penelitian ini menemukan keberadaan perempuan dalam komisaris dan direksi tidak berpengaruh signifikan pada nilai Tobin's Q perusahaan. Kusumastuti dkk. (2007) menduga bahwa penyebabnya perempuan kurang menyukai risiko dari pada pria, sehingga perempuan memiliki persentase yang rendah dalam beberapa jabatan dari pada pria (Charness dan Gneezy, 2004). Demikian juga dengan studi empiris Rose (2007) yang meneliti perusahaan di Denmark periode 1998-2001 tidak menemukan hubungan yang signifikan antara kinerja keuangan (Tobin Q) dengan gender.

Dalam penelitian yang lain ditemukan bahwa gender perempuan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (Ellwood dan Garcia-Lacalle, 2015). Joecks et al. (2013) menyatakan gender perempuan akan menurunkan kinerja perusahaan sebelum diberlakukan aturan critical mass 30 persen perempuan dan akan meningkatkan kinerja ketika terdapat aturan critical mass 30 persen perempuan dalam direksi. Sementara itu, penelitian dari Darmadi (2010) dan Lam et al. (2013) menyatakan gender perempuan dalam dewan direksi akan menurunkan kinerja perusahaan.

Di Indonesia, rata-rata persentase perempuan dalam dewan dari 383 perusahaan yang terdaftar di IDX adalah 11,2 persen. Jumlah ini tidak jauh berbeda dari jumlah di Australia dan Inggris Raya (Darmadi, 2011). Walaupun sebagian besar studi untuk negara maju menunjukkan bahwa persentase perempuan direktur yang lebih tinggi menyebabkan kinerja keuangan yang lebih tinggi, hubungan semacam itu mungkin berbeda di Indonesia disebabkan oleh situasinya yang unik. Karena perusahaan Indonesia yang terdaftar terutama dikendalikan oleh keluarga (Claessens et al. 2000), kehadiran perempuan pada dewan boleh jadi lebih didorong

oleh hubungan keluarga dengan pemegang saham pengendali daripada oleh keahlian dan pengalaman pekerjaan. Kurangnya kompetensi ini boleh jadi memengaruhi kinerja perusahaan. Berdasarkan argumen ini, hipotesis pertama dinyatakan sebagai berikut :

H.1.1a: Gender direksi berpengaruh positif terhadap kinerja akuntansi

H.1.1b: Gender direksi berpengaruh positif terhadap kinerja pasar

2.10.1.2. Usia Direksi dan Kinerja Keuangan

Usia dapat dianggap sebagai proksi untuk kadar pengalaman dan cara pengambilan risiko (Herrmann dan Datta, 2005). Hambrick dan Mason (1984) berpendapat bahwa manajer muda lebih cenderung mengambil strategi yang berisiko, dan perusahaan dengan manajer muda akan mengalami pertumbuhan yang lebih tinggi dibandingkan dengan manajer tua. Hal ini dapat dimengerti karena manajer tua cenderung menghindari risiko (Barker dan Mueller, 2002) dan mungkin mencapai titik dalam kehidupan di mana keamanan keuangan dan keamanan karier sangat penting (Hambrick dan Mason, 1984), sementara manajer muda cenderung memiliki kemampuan yang lebih tinggi untuk memproses ide-ide baru, kemauan yang lebih rendah untuk menerima status quo, dan minat yang lebih sedikit terhadap stabilitas karier (Cheng et al., 2010).

Dalam literatur teori manajemen dan organisasi, Herrmann dan Datta (2005) menunjukkan bahwa eksekutif muda cenderung menimbulkan tingkat diversifikasi internasional yang lebih tinggi. Rerata usia yang lebih rendah pada tim manajemen puncak juga secara positif berhubungan dengan perubahan strategis (Wiersema dan Bantel, 1992). Selanjutnya, keberagaman usia juga memiliki kaitan positif dengan filantropi organisasi (Siciliano, 1996).

Rose (2005) menemukan bahwa anggota dewan muda pada umumnya mengungguli anggota dewan yang lebih tua, ini dikarenakan bahwa anggota dewan yang berusia muda lebih inovatif dan lebih bersedia untuk berpartisipasi dalam proses pengawasan di perusahaan. Salah satu penjelasan lain yang mendukung hal tersebut yaitu rata-rata usia anggota dewan perusahaan dapat mempengaruhi jenis risiko dan keputusan mereka. Sebuah studi oleh Zajac dan Westphal (1996)

berpendapat bahwa usia seseorang dapat terkait dengan keterbukaannya untuk ide-ide baru, seperti dalam mengambil keputusan usia yang lebih muda kurang terikat oleh status quo dan lebih menerima perubahan (Hambrick & Mason, 1984)

Beberapa peneliti memang telah memberikan bukti bahwa CEO atau ketua dewan yang lebih tua secara positif berkaitan dengan kinerja keuangan yang lebih tinggi. Misalnya, Cheng et al. (2010) menunjukkan bahwa ketua dewan yang lebih tua di China memiliki dampak signifikan pada beberapa ukuran kinerja yaitu ROA, imbal hasil kumulatif, dan imbal hasil abnormal. Eksekutif yang lebih tua cenderung memiliki pengalaman dan praktik yang kaya, yang berakumulasi menjadi berbagai kompetensi berbasis keterampilan (Reed dan Defillippi, 1990).

Ada sejumlah kecil studi yang menyelidiki kaitan antara keberagaman usia pada dewan atau manajemen puncak dengan kinerja keuangan, dan studi-studi tersebut melaporkan hasil-hasil yang berbeda. Kilduff et al. (2000) menunjukkan adanya kaitan positif antara heterogenitas usia dan kinerja pemasaran. Ararat et al. (2010) berdasarkan data dari perusahaan-perusahaan Turki menemukan bahwa usia memiliki pengaruh signifikan terhadap ROE, tetapi tidak terhadap Tobin's q. Di sisi lain, Randøy et al. (2006) dan Eklund et al. (2009) tidak menemukan dampak signifikan dari rerata usia anggota dewan terhadap Tobin's q di pasar-pasar Nordik dan Swedia. Selain itu, Kusumastuti et al. (2007) juga memberikan bukti tentang kaitan empiris antara kinerja keuangan dengan proporsi direktur yang usianya 40 tahun atau lebih.

Morck et al. (1989) mendefinisikan pemimpin muda sebagai presiden, ketua dewan, dan CEO yang berusia tidak lebih dari 60 tahun pada saat tertentu. Untuk kasus Indonesia, dikarenakan perbedaan dalam harapan hidup (lihat United Nations Department of Economic and Social Affairs, 2007) dan usia pensiun, kami mendefinisikan komisaris dan presiden muda sebagai orang-orang yang berusia tidak lebih dari 50 tahun pada 31 Desember 2007. Mengejutkan, sampel perusahaan Indonesia yang terdaftar milik kami menunjukkan bahwa proporsi rerata anggota berusia muda (berusia tidak lebih dari 50 tahun) pada dewan adalah 47 persen. Hal ini tampaknya menunjukkan bahwa kehadiran orang muda di dewan sebagian disebabkan oleh sifat perusahaan Indonesia yang terdaftar yang terutama

dikendalikan oleh keluarga (Claessens et al., 2000). Berdasarkan temuan-temuan terdahulu bahwa manajer berusia muda cenderung kurang konservatif dan lebih termotivasi untuk mengolah ide-ide baru, kami berpendapat bahwa proporsi pemuda yang lebih tinggi pada dewan secara positif berhubungan dengan kinerja finansial. Hipotesis kedua adalah

H.1.2a: Usia direksi berpengaruh positif terhadap kinerja akuntansi.

H.1.2b: Usia direksi berpengaruh positif terhadap kinerja pasar.

2.10.1.3. Etnis Direksi dan Kinerja Keuangan

Keberagaman kewarganegaraan dan budaya dalam direksi memungkinkan munculnya masalah komunikasi lintas budaya (Lehman and Dufrene, 2008) dan konflik antarpribadi (Cox, Jr., 1991). Di sisi lain, kehadiran etnis dalam tim diharapkan memberikan keunggulan kompetitif bagi perusahaan, yaitu berupa jaringan internasional, komitmen terhadap hak-hak pemegang saham, dan menghindari penguatan manajerial (Oxelheim dan Randøy, 2003).

Seiring globalisasi bisnis yang meningkat, investor asing mempunyai kesempatan untuk membeli saham lebih banyak dalam perusahaan (Oxelheim dan Randøy, 2003). Selain itu, asal-usul budaya tim manajemen menjadi semakin beragam (Cox, Jr., 1991). Dalam pasar berkembang, yang menikmati aliran masuk modal dari luar negeri, perusahaan dengan kepemilikan saham asing dapat memiliki kewarganegaraan yang heterogen dalam anggota dewan atau manajemen. Sayangnya, hubungan antara keberagaman kewarganegaraan anggota dewan dan kinerja keuangan dalam kasus pasar berkembang masih jarang diamati oleh peneliti.

Bukti dari hubungan antara heterogenitas kewarganegaraan dan kinerja keuangan sejauh ini sebagian besar berasal dari negara maju. Hasil dari studi-studi tersebut menunjukkan hasil yang bertentangan. Dengan menggunakan sampel perusahaan Norwegia dan Swedia, Oxelheim dan Randøy (2003) menunjukkan Tobin's q yang lebih tinggi secara signifikan untuk perusahaan yang memiliki warga negara Anglo-Amerika dalam dewan. Dengan menggunakan pendapatan bersih sebagai ukuran kinerja, Ruigrok dan Kaczmarek (2008) menemukan bahwa keberagaman kewarganegaraan anggota dewan dan tim manajemen secara positif

berhubungan dengan kinerja keuangan di Inggris Raya, Belanda, dan Swiss. Choi et al. (2007) menunjukkan dampak positif kehadiran direktur asing terhadap kinerja keuangan perusahaan Korea.

Hasil serupa juga ditunjukkan oleh Choi dan Hasan (2005) yang menggunakan sampel bank-bank Korea. Dalam kasus negara maju, Ararat et al. (2010) memberikan bukti bahwa tingkat keberagaman kewarganegaraan yang lebih tinggi dalam dewan pada perusahaan Turki menyebabkan market-to-book ratio dan Tobin's q yang lebih tinggi. Namun, studi lain tidak menemukan bukti untuk hubungan semacam itu. Dengan menggunakan pangsa pasar akhir dan kontribusi pemasaran bersih (final market share and net marketing contribution) di perusahaan Eropa sebagai ukuran kinerja, Kilduff et al. (2000) tidak menemukan hubungan yang signifikan. Dari Denmark, Rose (2007) juga menunjukkan bahwa proporsi etnis tidak memiliki kaitan signifikan dengan kinerja pasar berdasarkan Tobin's q.

Pada akhir tahun 2005, di Indonesia terdapat sekitar 3% populasi etnis Tionghoa. Angka ini berbeda-beda karena hanya pada tahun 1930-an terakhir kalinya pemerintah melakukan sensus dengan menggolong-golongkan masyarakat Indonesia ke dalam suku bangsa dan keturunannya (www.indonesia.go.id). Adanya etnis Tionghoa sebagai minoritas di Indonesia memberikan pengaruh dalam dunia bisnis. Sebelum era reformasi, etnis ini sering memperoleh perlakuan diskriminasi dalam masyarakat Indonesia. Namun sekarang di Indonesia, keberadaan etnis ini bahkan diakui telah memberikan kontribusi besar dalam memajukan perekonomian bangsa.

Menurut Sugiyono (2007), tidak ada teori cukup sah yang bisa menunjukkan dengan pasti apa yang membuat etnis Tionghoa sukses dalam bisnis. Ada pendapat mengatakan, sukses mereka didorong etos kerja tinggi, khas semangat kaum minoritas. Berdasarkan keunggulan yang diharapkan dari adanya anggota etnis dalam dewan, diajukan hipotesis bahwa :

H.1.3a: Etnik direksi berpengaruh terhadap kinerja akuntansi.

H.1.3b: Etnik direksi berpengaruh terhadap kinerja pasar.

2.10.1.4. Masa Jabatan Direksi dan Kinerja Keuangan

Penelitian Raymond et al. (2010) studinya di Amerika menemukan bahwa rata-rata masa jabatan anggota dewan berpengaruh positif signifikan terhadap ROA, sedangkan terhadap PBV positif namun tidak signifikan. Begitu pula penelitian Dagsson dan Larsson (2011) menemukan hasil pada regresi liniernya masa jabatan anggota dewan berpengaruh positif signifikan terhadap ROA, namun negatif tidak signifikan terhadap Tobin Q. Sama halnya dengan Cook dan Burrest (2010) yang menemukan pengaruh positif signifikan terhadap ROA dan ROE, tetapi menurutnya berdasarkan hasil regresi penelitiannya anggota dewan yang masa jabatannya lama dan masih baru mempunyai posisi yang seimbang dalam hubungannya dengan level kinerja perusahaan.

Para peneliti berpendapat bahwa waktu yang dibutuhkan untuk seorang Direksi baru untuk memperoleh pemahaman yang memadai tentang perusahaan akan berkisar antara tiga dan lima tahun. Vafeas (2003) menyatakan peneliti menyetujui bahwa masa jabatan yang lama pada anggota dewan dapat memberikan pengalaman, kompetensi dan komitmen yang lebih besar pada seorang Direksi, karena dengan masa jabatan yang lama Direksi memiliki pengetahuan lebih banyak mengenai perusahaan dan lingkungan bisnis. Namun, pada umumnya Direksi dengan masa jabatan yang panjang dapat mempertahankan status quo mengenai praktek-praktek organisasi dan kebijakan agar sesuai dengan harapan para pemimpin perusahaan, dan memiliki kesetiaan kepada eksekutif perusahaan.

Kecenderungan ini mengurangi independensi dewan dan dapat menyebabkan direktur untuk menjadi dipengaruhi oleh manajemen (Daily dan Dalton 1997; Xie, Davidson dan DaDalt 2003). Karena biasanya masih adanya pengaruh positif atau negatif masa jabatan anggota dewan dengan kinerja perusahaan, maka hipotesis keempat penelitian ini yaitu :

H.1.4a: Masa jabatan direksi lebih lama akan meningkatkan kinerja keuangan.

H.1.4b: Masa jabatan direksi lebih lama akan meningkatkan kinerja pasar.

2.10.2. Pengaruh Karakteristik Direksi terhadap Kinerja Akuntansi dan Kinerja Pasar

2.10.2.1. Ukuran Direksi dan terhadap kinerja keuangan

Yusoff dan Alhaji (2012) menyelidiki hubungan antara tata kelola perusahaan dengan kinerja perusahaan pada 813 perusahaan yang terdaftar di Malaysia sejak 2009 hingga 2011. Mereka menunjukkan bahwa ukuran dewan secara signifikan memengaruhi kinerja dalam kaitannya dengan EPS perusahaan dan ROE.

Fauzi dan Locke (2012) menggunakan rangkaian data dari 79 perusahaan Selandia Baru yang terdaftar untuk menguji apakah komposisi dewan dan struktur kepemilikan memiliki dampak terhadap kinerja perusahaan. Mereka menemukan bahwa dewan yang besar dapat meningkatkan kinerja perusahaan karena semakin banyak anggota dewan menyebabkan meningkatnya kualitas dan frekuensi pengawasan aktivitas manajemen. Hasil-hasil ini mengurangi pengkubuan manajerial, dan dengan demikian meningkatkan kinerja perusahaan.

Anderson et al. (2003) melaksanakan studi atas sampel perusahaan S&P 500 dan mendokumentasikan bahwa ukuran dewan secara negatif berkaitan dengan biaya pembiayaan dengan utang, misalnya ketika ukuran dewan bertambah satu, maka pembiayaan dengan utang berkurang sebesar 10 poin basis. Mereka merasionalisasi bahwa pengawasan atas pelaporan keuangan akan meningkat jika dewan memiliki jumlah anggota lebih banyak.

Babatunde dan Olaniran (2009) melaksanakan studi atas 62 perusahaan yang aktif di Nigerian Stock Exchange antara 2002 dan 2006. Temuan mereka mengungkapkan bahwa bagi lingkungan Nigeria, ukuran dewan memiliki kaitan erat dengan nilai perusahaan yang lebih baik (Tobin's Q) karena jumlah anggota dewan yang semakin banyak dapat menghasilkan pengetahuan yang lebih banyak yang membantu bagi pengambilan keputusan.

Tsifora dan Eleftheriadou (2007) melaksanakan uji empiris untuk mengidentifikasi dampak prinsip tata kelola perusahaan terhadap kinerja untuk perusahaan manufaktur terbuka di Yunani selama periode 2002 - 2004. Temuan mereka mengindikasikan bahwa tata kelola perusahaan memiliki hubungan erat

dengan kinerja perusahaan. Khususnya, perusahaan yang mengimplementasikan praktik tata kelola perusahaan memiliki rasio profitabilitas yang tinggi. Selanjutnya, peningkatan ukuran dewan dikaitkan dengan kinerja yang lebih baik.

Dalam analisis atas 208 perusahaan publik Brasil yang terdaftar di Bovespa pada tahun 2008, Gondrige et al. (2012) menyajikan hubungan positif antara ukuran dewan dengan nilai perusahaan. Mereka mendokumentasikan bahwa perusahaan yang paling bernilai cenderung memiliki dewan yang besar.

Riset dari Marn dan Romuald (2012) didasarkan pada sampel 20 perusahaan publik Malaysia. Tujuan mereka adalah untuk memeriksa kaitan antara tata kelola perusahaan dengan kinerja perusahaan yang diukur dengan EPS. Data dihimpun dengan mencakup waktu 5 tahun, merentang dari 2006 hingga 2010. Studi mereka menemukan bahwa ukuran dewan secara positif berkaitan dengan kinerja perusahaan.

Dengan menggunakan sampel 62 perusahaan Rumania yang terdaftar di Bucharest Stock Exchange pada tahun 2010, Moscu (2013) mengeksplorasi bahwa peningkatan ukuran dewan menyebabkan peningkatan profitabilitas perusahaan. Demikian juga, peningkatan ukuran dewan meningkatkan informasi dan juga keberagaman dalam perusahaan.

Di Vietnam, studi IFC (2012) menyajikan bukti korelasi antara ukuran dewan dengan skor tata kelola perusahaan terbaik pada perusahaan-perusahaan teratas. Penjelasan mungkin adalah bahwa perusahaan besar cenderung memperoleh skor tata kelola yang tinggi dan memiliki masalah yang lebih kompleks yang harus dipecahkan. Oleh karena itu, mereka juga membutuhkan anggota dewan dalam jumlah yang lebih besar.

Dalam analisis atas 821 perusahaan yang terdaftar di First Section of Tokyo Stock Exchange, Bebenroth dan Donghao (2006) menemukan bahwa ukuran dewan tidak berkaitan dengan kinerja pasar (Tobin's Q) pada perusahaan manufaktur Jepang. Ghabayen (2012) membuktikan bahwa ukuran dewan tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja (ROA) pada 102 perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Arab Saudi pada 2011. Di Kanada, ukuran dewan ditemukan memiliki dampak negatif terhadap profitabilitas perusahaan jasa. Hasil ini

didasarkan pada analisis atas 75 perusahaan publik yang datanya diperoleh secara acak pada Toronto Stock Exchange selama 2008-2010 (Gill dan Mathur, 2011). Ramezani et al. (2013) mengeksplorasi hubungan antara ukuran dewan dengan nilai pasar perusahaan di Iran. Untuk menuntaskan karya tersebut, para peneliti menggunakan 140 perusahaan Iran yang terdaftar dari 2006 hingga 2010 sebagai sampel statistik. Mereka menemukan bahwa ukuran dewan tidak punya dampak signifikan terhadap nilai pasar.

Ukuran dewan tidak punya hubungan dengan kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA dan ROE. Hasil ini ditemukan dalam studi atas 29 perusahaan manufaktur Sri Lanka untuk periode 2007 – 2011 (Velampy, 2013). Studi oleh Ness et al. (2010) mengonfirmasi bahwa ukuran dewan memiliki korelasi negatif dengan rasio utang terhadap aset. Studi ini memberikan sumbangan terhadap literatur bahwa ukuran dewan yang besar mungkin menjadi canggung disebabkan oleh berbagai macam ide, dan dengan demikian memengaruhi berbagai proyek yang didanai dengan utang. Garg (2007) menemukan bahwa ukuran dewan berhubungan secara negatif dengan kinerja perusahaan, semakin besar jumlah anggota dewan, semakin kurang efektif kinerjanya. Anggota dewan yang berisikan enam anggota merupakan ukuran optimal dan ukuran dewan seharusnya kecil saja karena semua anggota menyumbangkan gagasan dan membentuk konsensus. Ia menekankan bahwa perusahaan cenderung menambah jumlah anggota dewan jika terjadi kinerja yang buruk, yang mengakibatkan kinerja yang lebih buruk lagi.

Adams dan Ferreira (2009) dan Krishnan dan Park (2005) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan secara positif berhubungan dengan Tobin's Q dan ROA, sementara Carter et al. (2003) tidak menganggap demikian. Yang menarik, dengan menggunakan data dari Malaysia, Haniffa dan Hudaib (2006) menemukan bahwa ukuran perusahaan secara positif berhubungan dengan ROA tetapi berhubungan secara negatif dengan Tobin's Q. Kami memprediksi bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan positif dengan kinerja keuangan. Oleh karena itu dapat dihipotesiskan sebagai berikut :

H.2.1.a: Jumlah direksi berpengaruh positif terhadap kinerja akuntansi.

H.2.1.b: Jumlah direksi berpengaruh positif terhadap kinerja pasar.

2.10.2.2. Direksi Asing dan kinerja keuangan dan pasar

Anggota dewan komisaris dan direksi dengan kebangsaan asing membawa opini dan perspektif yang beragam, bahasa, keyakinan, latar belakang keluarga, dan pengalaman profesional yang berbeda antar satu negara dengan negara lain. Selanjutnya keberadaan dewan komisaris dan direksi asing mencerminkan gagasan yang berbeda mengenai peranan dewan perusahaan berkaitan dengan peranan pengendalian terutama jika mereka berasal dari negara-negara dengan hak pemegang saham yang lebih kuat.

Penelitian di negara berkembang mengenai hubungan antara heterogenitas anggota dewan/manajemen asing dengan kinerja keuangan sangat jarang, sejauh ini sebagian besar hanya berasal dari negara maju (Darmadi, 2011). Hasil studi Ruigrok dan Kaczmarek (2008) menemukan bahwa diversitas kebangsaan dalam anggota dewan dan anggota tim manajemen berhubungan positif dengan kinerja keuangan di Inggris, Belanda, dan Swiss. Penelitian Choi et al. (2007) juga menunjukkan dampak positif dari kehadiran anggota dewan asing pada kinerja keuangan perusahaan Korea. Oxelheim and Randøy (2003) berpendapat salah satu dari beberapa keuntungan dari kehadiran bangsa asing dalam sebuah perusahaan yaitu untuk menghasikan competitive advantages dan hubungan internasional perusahaan. Salah satu dari keuntungan adanya anggota dewan asing pada perusahaan yaitu dapat menambah nilai dan perbedaan pengalaman yang anggota dewan domestik tidak miliki.

Penelitian Ararat et al. (2010) menemukan hasil yang positif antara anggota dewan asing dengan kinerja keuangan, Daan Stolk (2011) menemukan hasil yang berkombinasi antara positif atau negatif pada sampelnya di Malaysia dan Belanda. Sedangkan Darmadi (2011) dan Randoy et al. (2006) menemukan hubungan tidak berpengaruh. Ararat et al. (2010) menyatakan bahwa kehadiran anggota dewan asing di perusahaan Turki dapat mengundang investor asing untuk melakukan joint ventures dengan perusahaan lokal di Turki. Hal ini didukung oleh hasil penelitiannya yang menemukan hubungan positif signifikan pada diversitas kebangsaan dengan nilai Market to Book ratio dan Tobin Q ratio.

Daan Stolk (2011) menemukan hubungan negatif antara kebangsaan anggota dewan dengan Tobin's Q pada sampelnya di perusahaan Malaysia dan hubungan negatif antara ROA dengan kebangsaan anggota dewan di Belanda, namun setelah ditambah variabel dummy negara dan industri ditemukan hubungan yang positif dengan Tobin's Q pada keduanya.

Darmadi (2011) di Indonesia menemukan hubungan yang positif tidak signifikan antara anggota dewan asing dengan ROA dan negatif tidak signifikan dengan Tobin's Q, sehingga menyimpulkan bahwa tidak adanya pengaruh signifikan antara kebangsaan anggota dewan dengan kinerja perusahaan. Sama dengan penelitian tersebut, yaitu Randoy et al. (2006) yang meneliti 500 perusahaan terbesar di Denmark, Norwegia dan Swedia juga menemukan hasil bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara anggota dewan asing dengan kinerja saham ataupun ROA.

Anggota dewan asing dapat mewakili peran kontrol terutama jika mereka datang dari negara-negara yang menjadi pemegang saham mayoritas. Studi empiris di negara Asia yang menunjukkan bahwa anggota dewan asing memiliki dampak positif pada kinerja perusahaan yaitu Choi, Park, dan Yoo (2007), Choi dan Hasan (2005) dengan studi penelitian di Korea

Sejak era globalisasi jumlah anggota dewan asing sudah mulai meningkat di Indonesia. Keberadaan anggota dewan asing ditemukan pada perusahaan yang ada kepemilikan perusahaan asing yang biasanya merupakan perusahaan besar. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu dan beberapa kelebihan anggota dewan asing yang mempunyai keunggulan kompetitif.

Dalam kasus Indonesia, warga negara asing di tercatat rata-rata 8,9 persen kursi dewan. Proporsi yang relatif besar ini sebagian disebabkan oleh proporsi kepemilikan asing pada beberapa perusahaan. Berdasarkan keunggulan yang diharapkan dari adanya anggota warga negara asing dalam dewan (Darmadi, 2011) hipotesis kedelapan dalam penelitian ini sebagai berikut:

H.2.2.a: Direksi asing berpengaruh positif terhadap kinerja akuntansi.

H.2.2.b: Direksi asing berpengaruh positif terhadap kinerja pasar.

2.10.3. Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Kinerja Akuntansi dan Kinerja Pasar

2.10.3.1. Umur perusahaan dan kinerja keuangan

Umur perusahaan adalah lamanya organisasi berdiri (Judge dan Zeithaml, 1992). Dari perspektif sistem adaptif, usia merupakan indikator untuk akumulasi pengetahuan dan pengalaman (Carroll dan Harrison, 1998; Lin dan Li (2004) telah mengklasifikasi organisasi menurut usia dengan menggunakan dua kategori muda dan dewasa. Perusahaan muda sebagai perusahaan yang telah berdiri selama delapan tahun dan dewasa sebagai perusahaan yang telah berdiri selama sembilan tahun atau lebih.

Hubungan antara umur dan kinerja perusahaan, telah dilakukan oleh beberapa penelitian sebelumnya di berbagai negara, dengan hasil yang beragam. Beberapa penelitian menunjukkan adanya pengaruh positif antara umur dan kinerja perusahaan (Ericson dan Pakes, 1995, Coad, Segarra, dan Teruel, 2012), semakin tua perusahaan semakin baik kinerjanya. Kebalikannya dengan penelitian Loderer, Neusser dan Waelchli, (2009); dan Loderer dan Waelchli, (2010) menunjukkan bahwa semakin tua umur perusahaan semakin menurun kinerjanya. Adapun penelitian Coad, Segarra, dan Teruel, (2012) dan Kipesha, (2013) menunjukkan adanya keragaman pengaruh antara umur dan kinerja perusahaan. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa dengan bertambahnya umur perusahaan, suatu perusahaan dapat terus bertahan apabila mereka melakukan perbaikan dalam perusahaan dengan melakukan penelitian dan pengembangan, pengembangan inovasi dan teknologi (Vlachvei dan Notta, 2008; Hayashi dan Wang, 2011), pengembangan sumber daya manusia, perbaikan siklus hidup produk, pengembangan strategi bisnis dan marketing (Agarwal dan Gort, 1996; Agarwal, 1997).

Evans (1987) menguji pengaruh ukuran perusahaan dan umur pada pertumbuhan, dengan menggunakan data pada perusahaan manufaktur di Amerika Serikat. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih muda dan berukuran lebih kecil cenderung tumbuh. dan menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan manufaktur menurun sesuai dengan usia. Coad et al. (2011)

menemukan bukti bahwa kinerja perusahaan memburuk sejalan dengan bertambahnya umur perusahaan. Perusahaan yang lebih tua memiliki tingkat pertumbuhan dan profitabilitas yang lebih rendah dan juga tampaknya kurang mampu mengkonversi pertumbuhan lapangan kerja menjadi pertumbuhan penjualan, keuntungan dan produktivitas.

Penelitian Loderer dan Waelchli (2009) pada 10.930 perusahaan yang terdaftar dengan data CRSP, Compustat, dan Segmen Compustat Industri antara tahun 1978 dan 2004, menunjukkan bahwa semakin tua perusahaan semakin memperlambat kinerja, dimana rasio Return on Aset (ROA) dan Tobin's Q jatuh sejalan dengan umur perusahaan. Beberapa hal yang menyebabkan menurunnya kinerja adalah adanya kekakuan organisasi, perusahaan yang lebih tua kurang efisien dibandingkan dengan rekan-rekan industri mereka, yang dicerminkan dalam margin yang lebih rendah, biaya yang lebih tinggi, pertumbuhan lambat, aset yang lebih tua, dan mengurangi R & D dan kegiatan investasi.

Penelitian lebih lanjut dari Loderer dan Waelchli (2011), menunjukan semakin tua perusahaan, kinerja mereka memburuk, yang dicerminkan antara lain dengan ROA menurun, biaya naik, dan ukuran pasar menyusut dimana salah satu penyebabnya adalah perusahaan yang lebih tua rata-rata tidak dapat memperbaharui diri dan kualitas tata kelola perusahaan memburuk dari waktu ke waktu. Secara keseluruhan, temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan menghadapi masalah penuaan serius. Umur dapat membantu perusahaan menjadi lebih efisien. Menurut Ericson dan Pakes (1995) perusahaan belajar, dan dari waktu ke waktu mereka menemukan apa yang baik mereka lakukan dan belajar bagaimana menjadi lebih efisien. Melalui pembelajaran, perusahaan menjadi spesialisasi dan menemukan cara untuk membakukan, mengkoordinasikan dan mempercepat proses produksi mereka, serta mengurangi biaya dan meningkatkan kualitas.

Coad et al. (2012) menganalisis hubungan antara umur perusahaan dengan kinerja perusahaan manufaktur Spanyol antara tahun 1998 dan 2006, dan menemukan bukti bahwa sejalan dengan meningkatnya umur perusahaan, menunjukkan adanya peningkatan produktivitas, keuntungan yang lebih tinggi, ukuran yang lebih besar, rasio utang yang lebih rendah, dan rasio ekuitas yang lebih

tinggi. Selain itu, perusahaan yang lebih tua lebih mampu mengkonversi per-tumbuhan penjualan menjadi pertumbuhan produktivitas dan keuntungan.

Penelitian Kipasha (2013) pada lembaga Keuangan Mikro menunjukkan bahwa usia perusahaan menunjukkan pengalaman perusahaan memiliki dampak positif pada tingkat efisiensi, keberlanjutan dan pendapatan keuangan tetapi memiliki dampak negatif pada profitabilitas lembaga Keuangan Mikro.

Umur perusahaan juga berkaitan dengan kelangsungan hidup perusahaan. Agarwal dan Gort (1996) mengkaji masuk (entry), keluar (exit) dan kelangsungan hidup (survival) perusahaan dalam hal evolusi di pasar dari pengenalan pertama suatu produk hingga masa dewasa (maturity). Tingkat kelangsungan hidup perusahaan tergantung pada tahapan pengembangan perusahaan dan atribut perusahaan masing-masing.

Berdasarkan beberapa penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara umur perusahaan dengan kinerja perusahaan, dengan pengaruh yang beragam. Karena masih ada hubungan yang perlu dibuktikan konsistensinya, maka dalam riset ini dirumuskan hipotesis 7 yaitu:

H.3.1.a: Lama listing perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja akuntansi.

H.3.1.b: Lama listing perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja pasar.

2.10.3.2. Ukuran Perusahaan dan Kinerja Keuangan

Banyak studi membuktikan terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas. Penelitian Vijayakumar dan Tamizhselvan (2010). Dengan menggunakan penjualan dan total aset dan profitabilitas (profit margin dan laba total aset) saat menerapkan model pada sampel dari 15 perusahaan yang beroperasi di India Selatan dalam studi mereka, yang didasarkan pada semi-logarithmic sederhana spesifikasi model.

Lin (2006) serta Wright et al. (2009) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan besar lebih menjanjikan kinerja yang baik (Lin, 2006). Calisir et al. (2010) juga menemukan pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan sektor teknologi informasi dan komunikasi di Turki. Tetapi Huang (2002) menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap

kinerja perusahaan Taiwan yang berada di China. Demikian juga Talebria et al. (2010), tidak menemukan pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang terdaftar di Tehran Stock Exchange.

Loderer dan Waelchli (2009) menilai hubungan antara ukuran dan kinerja perusahaan. Mereka mempelajari 10.930 perusahaan yang terdaftar dengan data Crsp, Compustat, Dan Compustat Industry Segment antara 1978 dan 2004 (82.845 perusahaan-tahun). Tobin's Q digunakan untuk mengevaluasi kinerja. Mereka menunjukkan bahwa menjadi tua memiliki hubungan dengan profitabilitas yang lebih rendah.

Onaolapo dan Kajola (2010) melakukan penelitian berjudul "struktur modal dan kinerja perusahaan" dan memeriksa dampak struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan tiga puluh perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Nigerian Stock Exchange dalam periode tujuh tahun, yaitu dari 2001 hingga 2007. Mereka juga menilai hubungan antara ukuran, usia, dan kinerja perusahaan. Temuan mereka menunjukkan bahwa ada hubungan signifikan antara ukuran perusahaan, struktur modal, dan kinerja keuangan perusahaan, sementara tidak ada hubungan signifikan antara usia perusahaan dan kinerja.

Becker et al. (2010) telah mempelajari dampak ukuran perusahaan terhadap profitabilitas dalam perusahaan yang beroperasi dalam sektor manufaktur di AS. Hasil dari penelitian tersebut di mana data dari periode 1987-2002 digunakan menunjukkan bahwa ada hubungan negatif dan signifikan secara statistik antara aset total, penjualan total, dan jumlah karyawan perusahaan dan profitabilitasnya.

Coad et al. (2010) memeriksa dampak usia perusahaan terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur Spanyol dalam periode antara 1998 dan 2006. Mereka menemukan bahwa perusahaan meningkat seiring usia, dan berpendapat bahwa perusahaan yang semakin tua diamati memiliki tingkat produktivitas yang selalu meningkat, laba lebih tinggi, ukuran lebih besar, rasio utang lebih rendah, dan rasio ekuitas lebih tinggi. Selain itu, perusahaan tua juga lebih mampu mengonversi pertumbuhan penjualan menjadi pertumbuhan subsekuen profit dan produktivitas.

Akbas dan Karaduman (2012) telah menguji dampak ukuran perusahaan terhadap profitabilitas pada perusahaan yang beroperasi dalam sektor manufaktur, terdaftar di ISE pada 2005-2011. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki dampak positif terhadap profitabilitas. Dogan (2013) memeriksa dampak ukuran, usia, likuiditas, dan leverage terhadap profitabilitas pada 200 perusahaan yang terdaftar di Istanbul Stock Exchange selama 2008 hingga 2011. Hasilnya menunjukkan dampak positif baik bagi ukuran maupun likuiditas terhadap profitabilitas. Walaupun menemukan dampak negatif untuk usia dan leverage terhadap profitabilitas.

Kipesha (2013) meneliti dampak ukuran dan usia terhadap kinerja perusahaan di lembaga keuangan mikro Tanzania. Hasilnya menunjukkan bahwa baik ukuran maupun usia perusahaan memiliki dampak terhadap kinerja keuangan mikro di Tanzania dalam hal efisiensi, keberlanjutan, profitabilitas, dan kapasitas untuk menghasilkan pemasukan. Ehi-Oshio et al. (2013) melakukan penelitian berjudul “Determinan Profitabilitas Perusahaan di Negara Berkembang”. Hasilnya menunjukkan hubungan positif antara ukuran perusahaan dan profitabilitas korporasi, dan leverage keuangan dan profitabilitas korporasi.

Niresh dan Velnampy (2014) memeriksa dampak ukuran perusahaan terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Sri Lanka sejumlah 15 perusahaan yang terdaftar di Colombo Stock Exchange selama 2008 hingga 2012. Hasilnya menunjukkan tidak adanya hubungan antara ukuran perusahaan dan profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar.

Ukuran Organisasi menunjukkan jumlah anggota organisasi, yang biasanya merupakan karyawan (Glisson dan Martin, 1980), dan mencerminkan sumber daya yang tersedia, yang memengaruhi jumlah aktivitas ekonomik yang dapat dilakukan oleh perusahaan. Pada perusahaan besar memiliki volume aktivitas yang tinggi dan aktivitas yang lebih beragam; misalnya beroperasi dalam pasar produk dan geografis yang berbeda, terlibat dalam kegiatan merger dan akuisisi yang lebih banyak, menggunakan teknik keuangan dan pemasaran yang lebih canggih dan lain-lain. Perspektif agensi mendukung pendapat bahwa perusahaan

besar membutuhkan jumlah direktur yang lebih banyak untuk memonitor dan mengontrol aktivitas perusahaan (Kiel dan Nicholson, 2005).

Berdasarkan literatur ini adalah jelas bahwa studi tentang efek ukuran perusahaan terhadap profitabilitas memiliki dihasilkan hasil yang bervariasi mulai dari yang mendukung hubungan positif antara variabel-variabel yang digunakan dalam belajar untuk mereka yang menentang itu. Tidak ada kesepakatan umum tentang bagaimana ukuran perusahaan berhubungan dengan mengencangkan profitabilitas. Dengan demikian hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut :

H.3.2.a: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja akuntansi.

H.3.2.b: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja pasar.

2.10.4. Kinerja Akuntansi (ROE) berpengaruh positif terhadap kinerja Pasar (Tobin's Q)

Kinerja Pasar atau nilai perusahaan ditunjukkan oleh harga saham perusahaan yang mencerminkan keputusan investasi, pembelanjaan dan deviden. Semakin tinggi harga saham perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut, sebaiknya semakin rendah harga saham, maka semakin rendah pula nilai perusahaan tersebut (Van Horne dan James, 1995; Bringham dan Gapensi, 1996).

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli (investor) apabila perusahaan tersebut dijual. Tujuan normatif perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan, nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Bringham dan Gapensi, 1996)

Pendirian sebuah perusahaan memiliki tujuan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Indikator nilai perusahaan dapat dilihat dari harga saham perusahaan di pasar. Nilai perusahaan dapat dihitung dengan analisis Tobin's Q. Analisis Tobin's Q juga

dikenal dengan rasio Tobin's Q. Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi dimasa depan. Menurut Smithers dan Wright (2007:37), Tobin's Q dihitung dengan rasio nilai pasar saham perusahaan ditambah dengan hutang lalu membandingkan dengan total aset perusahaan.

Tobin's Q memberikan gambaran tidak hanya pada aspek fundamental, tetapi juga sejauh mana pasar menilai perusahaan dari berbagai aspek yang dilihat oleh pihak luas termasuk investor. Pengukuran rasio Tobin's Q sebagai indikator kinerja perusahaan akan lebih memiliki arti jika dilihat nilai rasio setiap tahun. Adanya perbandingan akan diketahui peningkatan kinerja keuangan perusahaan tiap tahun, sehingga harapan investor terhadap pertumbuhan investasinya menjadi lebih tinggi. Analisis Tobin's Q < 1 maka menunjukkan bahwa nilai buku aset perusahaan lebih besar dari nilai pasar perusahaan, sehingga perusahaan akan menjadi sasaran akuisisi yang menarik baik untuk digabungkan dengan perusahaan lain ataupun untuk dilikuidasi karena nilai saham tersebut dihargai rendah (undervalued). Logikanya pembeli perusahaan memperoleh aset dengan harga yang lebih murah dibanding jika aset tersebut dijual kembali. Sebaliknya bila nilai Tobin's Q > 1 menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan lebih tinggi dibandingkan nilai buku asetnya, sehingga mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi sehingga nilai perusahaan lebih dari sekedar nilai asetnya (overvalued).

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan (Brigham dan Houston, 2009). Dengan demikian dapat dikatakan profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi.

Laba yang menjadi ukuran kinerja perusahaan harus dievaluasi dari suatu periode ke periode berikutnya dan bagaimana laba aktual dibandingkan dengan laba yang direncanakan. Apabila seorang manajer telah bekerja keras dan berhasil meningkatkan penjualan sementara biaya tidak berubah, maka laba harus meningkat melebihi periode sebelumnya yang mengisyaratkan keberhasilan.

Profitabilitas dapat dihitung dengan ROE (return on equity). ROE mencerminkan tingkat hasil pengembalian investasi bagi pemegang saham. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Dengan rasio profitabilitas tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. ROE yang tinggi akan meningkatkan harga saham, dan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Maka, akan terjadi hubungan positif antara profitabilitas dengan harga saham dimana tingginya harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin tingginya profitabilitas perusahaan juga akan meningkatkan laba per lembar saham perusahaan. Adanya peningkatan laba per lembar saham perusahaan akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya dengan membeli saham perusahaan.

ROE merupakan salah satu rasio utama yang digunakan untuk mengukur pengembalian atas investasi pemegang saham biasa. Semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba atau keuntungan bersih setelah pajak. ROE sangat umum digunakan oleh investor untuk mengukur sejauh mana kinerja perusahaan dalam mengelola modal (equity) yang tersedia secara efektif untuk menghasilkan keuntungan dari investasi yang dilakukan oleh pemegang saham. Oleh karena itu, peningkatan ROE merupakan sinyal positif untuk meningkatkan daya tarik investor terhadap perusahaan tersebut sebagai putusan untuk berinvestasi dan menjadikan perusahaan yang banyak diminati oleh investor karena tingkat pengembalian pendapatannya semakin besar. Minat yang besar dari investor berdampak terhadap harga saham perusahaan. Jika harga saham meningkat maka return atas saham tersebut juga akan meningkat.

Dengan banyaknya investor yang membeli saham perusahaan maka akan menaikkan harga saham perusahaan tersebut sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Core et al. (2006) menyarankan bahwa ROA merupakan ukuran yang lebih baik untuk memeriksa kaitan antara kinerja dengan tata kelola perusahaan. Sedangkan pengukuran dengan dengan Tobin's Q atau MBV merupakan ukuran

yang tepat untuk kinerja pasar. Berdasarkan uraian ini, hipotesis kesembilan dinyatakan sebagai berikut :

H.4: Kinerja akuntansi (ROE) berpengaruh positif terhadap kinerja pasar (Tobin's Q).

2.10.5. Pengaruh demografi organisasi, karakteristik direksi, dan karakteristik perusahaan terhadap kinerja pasar yang dimediasi oleh kinerja akuntansi

Keberagaman dewan menyebabkan kinerja perusahaan yang lebih tinggi (Brancato, 1999; Carter et al. 2003), dan para peneliti telah mengeksplorasi hubungan antara keberagaman dewan dan kinerja perusahaan. Hasilnya baik keberagaman rasial maupun gender di dewan direksi secara positif memengaruhi kinerja perusahaan (Carter et al. 2003; Erhardt et al. 2003). diversitas anggota dewan komisaris dan direksi juga memberikan karakteristik unik bagi perusahaan yang dapat menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan (Carter et al. 2007). Namun, studi-studi lain telah melaporkan temuan-temuan yang bertentangan. Shrader et al. (1997) menemukan hubungan negatif antara persentase perempuan pada dewan dengan kinerja perusahaan, dan baik Dwyer et al. (2003) maupun Dimovski dan Brooks (2006) melaporkan tidak adanya hubungan langsung antara keberagaman gender dengan kinerja perusahaan. Akibatnya, para peneliti berpendapat bahwa variabel-variabel yang mengintervensi, atau yang mediasi diantara demografi organisasi karakteristik direksi untuk guna mengungkapkan pengaruh tidak langsung antara keberagaman direksi dan kinerja (Miller dan Triana 2009).

Keberagaman dan kinerja harus dibuktikan untuk menyingkapkan kapan dan di mana keberagaman meningkatkan kinerja (Gabrielsson dan Huse, 2004; Kochan et al. 2003; Miller et al. 1998; Milliken dan Martins, 1996). Kenyataannya, Business Opportunities for Leadership Diversity (BOLD) Project menemukan sedikit dampak langsung dari keberagaman ras atau gender terhadap kinerja, yang menyebabkan para pengarang berpendapat bahwa variabel yang mengintervensi harus dieksplorasi dalam riset mendatang (Kochan et al. 2003)

Kinerja perusahaan secara teoritis adalah merupakan hasil dari implementasi kebijakan perusahaan. Hasil dari kebijakan-kebijakan tersebut, seperti ROA dan ROE akan digunakan oleh para investor dan oleh calon investor sebagai dasar pengambilan keputusannya untuk melakukan investasi, sehingga ROA dan ROE akan memberikan gambaran kepada investor sebagai prestasi kinerja perusahaan.

Cheung et al. (2011) melakukan sejumlah studi atas negara-negara yang baru muncul di Asia seperti China, Hong Kong, India, Indonesia, Korea, Malaysia, Filipina, Singapura, Taiwan, dan Thailand yang dicirikan oleh konsentrasi kepemilikan dan dengan demikian tidak adanya ancaman pengambilalihan. Terbukti hubungan positif signifikan antara tata kelola perusahaan (yang diukur baik dengan prinsip OECD maupun ketentuan tata kelola CLSA) dengan kinerja perusahaan (Tobin's Q dan ROA). Sebaliknya, di negara studi Thailand, Connelly et al. (2012) menemukan bahwa ukuran konvensional tata kelola perusahaan tidak secara signifikan berhubungan dengan valuasi perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Hubungan hanya hadir dalam ketiadaan struktur kepemilikan piramida. Di sisi lain, studi yang dilakukan atas negara-negara Amerika Latin termasuk Brasil oleh Carvalhal da Silva et al. (2005) dan Venezuela oleh Garay dan Gonzalez (2008) menunjukkan hubungan positif antara skor tata kelola dengan nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q.

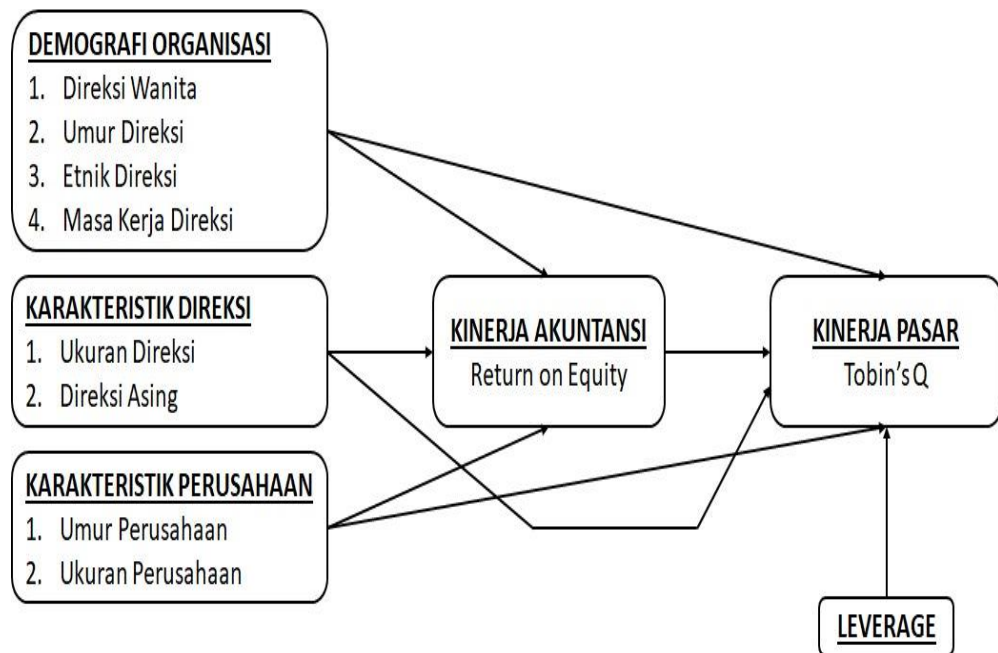
Berdasarkan penjelasan tersebut, disamping sebagai variabel yang berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, juga berperan variabel intervening, yaitu sebagai mediasi dari konstruk variabel kebijakan perusahaan dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Artinya bahwa variabel-variabel dalam konstruk kebijakan perusahaan di dalam mempengaruhi nilai perusahaan dapat melalui kinerja perusahaan. Berdasarkan uraian ini, hipotesis kesepuluh dinyatakan sebagai berikut:

H.5.a: Kinerja akuntansi memediasi pengaruh demografi organisasi terhadap kinerja pasar.

H.5.b: Kinerja akuntansi memediasi pengaruh karakteristik direksi terhadap kinerja pasar.

H.5.c: Kinerja akuntansi memediasi pengaruh karakteristik perusahaan terhadap kinerja pasar.

Berdasarkan uraian diatas, kerangka pemikiran untuk penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.2. Kerangka Penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Sampel Penelitian

Populasi yang menjadi fokus dalam penelitian ini adalah perusahaan di Indonesia yang tergolong dalam industri manufaktur dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Penentuan sampel dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling, yang termasuk nonprobability sampling dengan tujuan untuk mendapat sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Adapun kriteria sampel yang akan digunakan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang mempublikasikan dengan lengkap laporan tahunan (annual report) tahun 2012-2016.
2. Memiliki laporan keuangan dengan satuan mata uang rupiah.
3. Mencakup semua data yang dibutuhkan dalam perhitungan variabel variabel pada penelitian ini.
4. Tidak termasuk dalam perusahaan yang digolongkan industri keuangan.

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan diperoleh sampel sebanyak 90 sampel perusahaan untuk setiap tahun dari 2012 sampai dengan 2016. Hasil perolehan data secara rinci ditunjukkan dalam tabel 3.1 berikut ini.

Tabel 3.1. Data Jumlah Perusahaan Berdasarkan Tahun dan Kriteria.

Keterangan	Tahun				
	2012	2013	2014	2015	2016
Jumlah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI	478	486	509	525	539
Jumlah Perusahaan Manufaktur	132	144	157	141	144
Laporan keuangan tidak lengkap	40	51	63	50	54
Perusahaan delisting	2	3	4	1	0
Jumlah perusahaan sampel	90	90	90	90	90

Tabel 3.1 menunjukkan tata cara peneliti mengambil sampel perusahaan dengan menggunakan kriteria-kriteria. Seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI kemudian diambil perusahaan yang bertipe manufaktur. Selanjutnya dipilih laporan keuangan yang tidak lengkap atau data tidak sesuai dengan yang dibutuhkan (laporan berturut-turut tak tersedia) sehingga tidak dimasukkan sebagai sampel, dan diperoleh 90 sampel perusahaan untuk setiap tahun dari 2012 hingga 2016.

3.2. Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yaitu laporan tahunan (annual report) perusahaan tahun 2012-2016 yang dapat diakses melalui website Bursa Efek Indonesia (<http://www.idx.co.id/>), maupun website yang dimiliki perusahaan, dan juga data dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD), serta sumber lain yang terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Penggunaan data sekunder dalam penelitian ini didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan antara lain lebih mudah diperoleh jika dibandingkan data primer, biaya lebih murah, dan penggunaan laporan keuangan maupun laporan keberlanjutan masing-masing perusahaan telah diaudit oleh akuntan publik, sehingga data terpercaya keabsahannya.

Data-data literatur yang dibutuhkan dalam melakukan penyusunan penelitian ini didapatkan dengan melakukan studi literatur dengan mempelajari, meneliti, dan mengkaji buku, jurnal, serta segala informasi yang berhubungan dengan topik penelitian, dalam rangka mendapatkan landasan teoritis guna melakukan analisa atas penelitian ini.

3.3. Metode Analisis Pengolahan Data

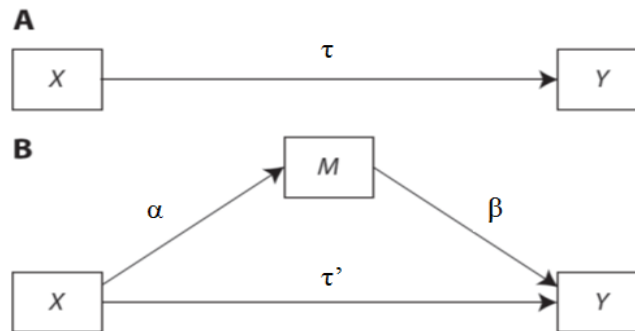
Setelah data terkumpul, kemudian dilakukan pengolahan data dengan terlebih dahulu dilihat statistik deskriptifnya. Setelah diketahui statistik deskriptif dari data kemudian dilakukan analisis SEM-PLS dengan menggunakan software SmartPLS versi 2.0.

3.3.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menunjukkan karakteristik dari data yang meliputi nilai rata-rata, median, minimum, maksimum, dan standar deviasi. Statistik deskriptif berguna untuk melihat keadaan data awal yang telah didapatkan.

3.3.2. Pengujian Mediasi dengan Sobel Test

Uji sobel adalah uji untuk mengetahui apakah ada hubungan yang melalui sebuah variabel mediasi yang secara signifikan mampu menjadi mediator. Uji sobel dikembangkan oleh Sobel (1982) dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel independen (X) kepada variabel dependen (Y) melalui intervening (M).



Gambar 3.1. (A) Hubungan langsung X mempengaruhi Y. (B) Hubungan tidak langsung X mempengaruhi Y melewati M.

Pada gambar (A) variabel X berpengaruh langsung terhadap Y atau sering disebut direct effect dan (B) menggambarkan bentuk mediasi sederhana yaitu ada pengaruh tidak langsung X ke Y melewati M sebagai mediator. Hubungan X dan Y sering disebut total effect dengan nilai koefisien τ sedangkan pada (B) nilai koefisien τ' merupakan koefisien pengaruh langsung X ke Y setelah mengendalikan M.

Mendeteksi pengaruh mediasi dapat ditulis dengan persamaan regresi berikut.

$$\text{Model 1: } Y_o = \gamma_1 + \tau X_I + \varepsilon_1$$

$$\text{Model 2: } X_M = \gamma_2 + \alpha X_I + \varepsilon_2$$

$$\text{Model 3: } Y_o = \gamma_3 + \tau' X_I + \beta X_M + \varepsilon_3$$

Variabel M disebut mediator atau intervening jika model 1 dimana X secara signifikan mempengaruhi Y, model 2 apabila X secara signifikan mempengaruhi M, dan model 3 dimana X secara signifikan mempengaruhi Y dengan mengontrol M. Jika pengaruh X terhadap Y menurun menjadi nol dengan memasukkan variabel M, maka terjadi mediasi sempurna. Namun demikian, jika pengaruh X terhadap Y menurun tidak sama dengan nol dengan memasukkan variabel M, maka terjadi mediasi parsial.

Untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung, maka perlu menghitung nilai t dari koefisien a dan b serta standar errornya.

$$t = \frac{ab}{\sqrt{a^2 s_b^2 + b^2 s_a^2}}$$

dengan a adalah koefisien variabel bebas, b adalah koefisien variabel mediasi, s_a^2 adalah standar error koefisien a, dan s_b^2 adalah standar error koefisien b. Nilai t kemudian dibandingkan dengan nilai t tabel. Jika nilai t lebih besar dari nilai t tabel maka disimpulkan bahwa terjadi pengaruh variabel mediasi.

3.3.3. Structural Equation Modeling dengan Partial Least Square (SEM-PLS)

Partial Least Square (PLS) pertama kali diperkenalkan oleh Herman Wold (1974) dengan menggunakan algoritma NIPALS (Nonlinear Iterative Partial Least Square) yang merupakan perkembangan dari algoritma sebelumnya yaitu NILES (Nonlinear Iterative Least Square) yang menawarkan metode estimasi untuk Principal Component Analysis (PCA) (Ghozali, 2012). PLS merupakan suatu metode analisis powerfull dan sering disebut sebagai soft modeling karena

meniadakan asumsi-asumsi pada teknik Ordinary Least Square (OLS), seperti distribusi dari residual tidak harus normal multivariat. Selain itu dalam PLS sampel tidak harus besar, skala pengukuran kategorik, interval, serta ordinal dapat digunakan pada model yang sama. Selain digunakan untuk menjelaskan ada tidaknya hubungan antar variabel laten, PLS juga dapat digunakan untuk mengkonfirmasi teori.

Analisis dalam SEM-PLS meliputi model pengukuran (measurement model) atau outer model, model struktural (structural model) atau inner model, dan weight relation dimana nilai dari variabel laten dapat diestimasi. Metode estimasi atau pendugaan parameter dalam PLS menggunakan metode kuadrat terkecil (least square methods) sehingga persoalan identifikasi model tidak menjadi masalah untuk model recursive (mempunya satu arah kasualitas) dan menghindari masalah untuk model yang bersifat nonrecursive (bersifat timbal balik atau reciprocal antar variabel). Proses perhitungan dilakukan dengan cara iterasi, dimana iterasi akan berhenti jika telah tercapai kondisi konvergen. Estimasi parameter di dalam SEM-PLS diperoleh melalui tiga tahap proses iterasi berikut (Henseler dkk., 2009).

1. Tahap pertama, menentukan estimasi bobot (weight estimate) yang digunakan untuk menetapkan skor variabel laten.
2. Tahap kedua, menentukan estimasi jalur (path estimate) yang menghubungkan antar variabel laten dan estimasi loading antara variabel laten dengan indikatornya.
3. Tahap ketiga, menentukan estimasi rata-rata dan lokasi parameter (nilai konstanta dan intersep) untuk indicator dan variabel laten.

Model jalur dalam SEM-PLS terdiri dari tiga set hubungan yaitu:

1. Model Struktural (Inner Model)

Model struktural atau inner model merupakan model yang menunjukkan hubungan atau kekuatan estimasi antar variabel laten atau konstruk berdasarkan pada teori substantif. Model persamaannya adalah

$$\eta = \beta_0 + \beta\eta + \Gamma\xi + \zeta$$

dengan η adalah vektor konstruk endogen, ξ adalah vektor konstruk eksogen, dan ζ adalah vektor variabel residual (unexplained variance).

Pada dasarnya PLS didesain untuk model recursive (model yang mempunyai satu arah kasualitas), sehingga hubungan antara variabel laten endogen sering disebut dengan casual chain system (hubungan sistem berantai) yang dapat dispesifikasikan

$$\eta_j = \sum_{i=1, i \neq j}^J \beta_{ji} \eta_i + \sum_{i=1, i \neq j}^J \gamma_{ji} \xi_i + \zeta_j$$

dengan β_{ji} merupakan koefisien jalur yang menghubungkan variabel laten endogen dengan variabel laten endogen lainnya, γ_{ji} yang dalam notasi matriks sebagai Γ merupakan koefisien jalur yang menghubungkan variabel laten endogen dengan variabel laten eksogen, dengan i dan j adalah range index yang menyatakan banyaknya variabel laten eksogen dan variabel laten endogen. ζ_j menyatakan residual inner ke j .

2. Model Pengukuran (Outer Model)

Model pengukuran atau outer model adalah model yang menunjukkan bagaimana setiap blok indicator berhubungan dengan variabel latennya. Model persamaan untuk reflective outer model adalah

$$x = \Lambda_x + \varepsilon_x$$

$$y = \Lambda_y + \varepsilon_y$$

dengan x dan y adalah manifest variable atau indikator untuk konstruk laten eksogen dan endogen. Λ_x dan Λ_y adalah matriks loading yang menggambarkan koefisien regresi sederhana menghubungkan variabel laten dengan indikatornya, serta ε_x dan ε_y yang merupakan residual pengukuran. Sedangkan persamaan untuk formative outer model adalah

$$\xi = \Pi_{\xi}x + \delta_{\xi}$$

$$\eta = \Pi_{\eta}y + \delta_{\eta}$$

dengan ξ dan η adalah konstruk laten eksogen dan endogen, x dan y adalah manifest variable atau indikator untuk konstruk laten eksogen dan endogen. Π_{ξ} dan Π_{η} adalah matriks loading yang merupakan koefisien regresi berganda untuk variabel laten dan blok indikator. δ_{ξ} dan δ_{η} adalah residualnya.

3. Bobot Penghubung (Weight Relations)

Outer model dan inner model memberikan spesifikasi yang diikuti dalam estimasi algoritma PLS. Sehingga dibutuhkan definisi weight relation untuk melengkapinya yaitu sebagai bobot yang menghubungkan outer model dan inner model untuk membentuk estimasi variabel laten eksogen dan laten endogen. Nilai kasus untuk setiap variabel laten yang diestimasi dalam PLS mengikuti

$$\hat{\xi}_j = \sum_{kj} w_{kj} x_{kj}$$

$$\hat{\eta}_i = \sum_{ki} w_{ki} x_{ki}$$

dengan w_{kj} dan w_{ki} adalah bobot ke - k yang digunakan untuk mengestimasi variabel laten $\hat{\xi}_j$ dan $\hat{\eta}_i$. Estimasi variabel laten adalah linear aggregate dari indikator yang nilai bobotnya didapat melalui prosedur estimasi PLS dengan dispesifikasi oleh model inner dan model outer, dimana η adalah vektor variabel endogen dan ξ adalah vektor variabel eksogen, ζ adalah vektor residual, serta B dan Γ adalah matriks koefisien jalur.

Karena PLS tidak mensyaratkan adanya asumsi untuk distribusi tertentu dalam mengestimasi parameter maka untuk menguji atau mengevaluasi tidak

diperlukan. Dalam PLS, evaluasi model meliputi dua tahap yaitu evaluasi model pengukuran (outer model) dan evaluasi terhadap model struktural (inner model).

1. Evaluasi terhadap Model Pengukuran (Outer Model)

Evaluasi model pengukuran atau outer model dilakukan dengan tujuan menilai validitas dan reliabilitas model. Model pengukuran dengan indikator reflektif yaitu variabel indikator yang dipengaruhi oleh variabel laten dievaluasi dengan menggunakan convergent validity dari indikator pembentuk konstruk laten, serta composite reliability untuk blok indikatornya.

- a. Validitas konvergen (convergent validity)

Validitas konvergen berhubungan dengan prinsip bahwa manifest variable dari suatu konstruk seharusnya berkorelasi tinggi. Validitas konvergen ini dapat dilihat dari nilai loading factor untuk tiap indikator konstruk. Untuk menilai validitas konvergen biasanya nilai loading factor yang digunakan harus lebih dari 0,7 untuk penelitian yang bersifat confirmatory dan 0,6 – 0,7 untuk penelitian yang bersifat explanatory masih dapat diterima. Namun untuk penelitian tahap awal dari perkembangan skala pengukuran, nilai loading factor 0,5 masih dianggap cukup.

- b. Validitas diskriminan (discriminant validity)

Validitas diskriminan berhubungan dengan pengukur-pengukur (manifest variable) konstruk yang berbeda seharusnya tidak saling berkorelasi dengan tinggi. Validitas diskriminan dari model reflektif dapat dievaluasi melalui cross loading, dengan membandingkan korelasi indikator (nilai loading factor) dengan konstraknya dan kosntruk dari blok lainnya. Bila korelasi antara indikator dengan konstraknya lebih tinggi dari korelasi dengan konstruk blok lainnya, hal tersebut menunjukkan bahwa konstruk tersebut memprediksi ukuran pada blok mereka dengan lebih baik dari blok lainnya.

- c. Reliabilitas komposit (composite reliability)

Uji reliabilitas dilakukan dengan tujuan membuktikan akurasi, konsistensi, dan ketepatan instrument dalam mengukur konstruk. Composite reliability merupakan blok indikator yang mengukur suatu konstruk dapat dievaluasi dengan ukuran internal consistency dengan rumus

$$pc = \frac{(\sum_{i=1}^k \lambda_i)^2}{(\sum_{i=1}^k \lambda_i)^2 + \sum_{i=1}^k var(\varepsilon_i)}$$

Untuk menilai reliabilitas konstruk yaitu nilai composite reliability harus lebih besar dari 0,7 untuk penelitian yang bersifat confirmatory dan untuk penelitian yang bersifat exploratory nilai 0,6 – 0,7 masih dapat diterima.

2. Evaluasi terhadap Model Struktural (Inner Model)

Model struktural dievaluasi dengan beberapa tahap. Tahap pertama adalah dengan melihat signifikansi hubungan antar konstruk (variabel laten), yaitu dengan melihat koefisien jalur yang menggambarkan kekuatan hubungan antara konstruk. Nilai signifikansi koefisien jalur ini dapat dilihat dari nilai t-test (critical ratio) proses bootstrapping (resampling method). Tahap kedua adalah mengevaluasi R^2 untuk setiap variabel laten endogen sebagai kekuatan prediksi dari model struktural. Interpretasinya sama dengan nilai R^2 pada regresi linier. Perubahan nilai R^2 dapat digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel laten eksogen terhadap variabel laten endogen apakah mempunyai pengaruh yang substantif. Kriteria nilai R^2 ada tiga batasan yaitu 0.67, 0.33, dan 0.19 sebagai substansial, moderat, dan lemah.

Evaluasi model selanjutnya dilakukan dengan melihat nilai signifikansi untuk mengetahui pengaruh antar variabel melalui prosedur bootstrapping. Efron (1979) mengembangkan metode bootstrap sebagai alat untuk membantu mengurangi ketidakandalan yang berhubungan dengan kesalahan penggunaan distribusi normal. Prosedur bootstrap yakni membuat data bayangan dengan menggunakan informasi dari data aslinya dengan memperhatikan sifat-sifat dari

data asli tersebut, sehingga data bayangan memiliki karakteristik yang sangat mirip dengan data aslinya. Henseler dkk. (2009) merekomendasikan untuk number of bootstrap sample sebesar 5000 dengan catatan jumlah tersebut harus lebih besar dari original sample. Namun Chin dalam Ghazali (2012) dalam beberapa literature menyarankan number of bootstrap sample sebesar 200 – 1000 sudah cukup untuk mengoreksi standar error estimasi PLS.

3.4. Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian

Bagian ini akan menjelaskan definisi, indikator variabel, dan pengukuran variabel. Variabel yang digunakan ditentukan berdasarkan kerangka konseptual, tujuan, dan hipotesis penelitian. Adapun variabel-variabel tersebut dibedakan berdasarkan jenisnya, yaitu variabel independen dan dependen.

3.4.1. Variabel Dependen

Variabel dependen atau variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat adanya variabel peubah bebas. Variabel dependen dalam model penelitian ini adalah:

(1) Kinerja Akuntansi

Dalam penelitian ini kinerja akuntansi diukur dengan ROE. Model ini telah digunakan dalam penelitian yang dilakukan oleh Brigham dan Ehrhardt (2010); Rose dkk (2013), dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$$

(2) Kinerja Pasar

Tobin's Q yang diberi simbol Q merupakan model untuk menghitung nilai perusahaan atau menunjukkan kinerja pasar perusahaan. Model ini telah digunakan dalam penelitian yang dilakukan oleh Klapper dan Love (2002), Black, et.al. (2003), Darmawati, dkk. (2005). Tobin's Q model dihitung dengan menggunakan formula :

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{MVE} + \text{DEBT}}{\text{TA}}$$

dengan

MVE : harga penutupan saham di akhir tahun buku X banyaknya saham biasa yang beredar.

DEBT : total hutang

TA : nilai buku total aktiva.

3.4.2. Variabel Intervening

Variabel intervening adalah variabel yang secara teoritis mempengaruhi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen menjadi hubungan yang tidak langsung dan tidak dapat diamati dan diukur. Variabel ini merupakan variabel penyalah/antara variabel independen dengan variabel dependen, sehingga variabel independen tidak langsung mempengaruhi berubahnya atau timbulnya variabel dependen (Sugiono, 2007). Variabel intervening dalam penelitian ini adalah kinerja akuntansi (ROE).

3.4.2.1. Return on Equity (ROE)

Profitabilitas yang diproksi return on equity (ROE) dalam penelitian ini berperan sebagai variabel intervening bagi hubungan antara demografi organisasi dan karakteristik direksi dan perusahaan, dengan kinerja akuntansi dan kinerja pasar. Adapun alasan diikutsertakannya profitabilitas sebagai variabel intervening dalam penelitian ini adalah bahwa beberapa penelitian yang menguji pengaruh profitabilitas terhadap kinerja pasar menunjukkan hasil yang positif dan signifikan.

ROE merupakan rasio akuntansi yang paling penting, dan lebih dapat menggambarkan tingkat pengembalian dari dana yang diinvestasikan oleh pemilik dilihat dari kaca mata akuntansi (Brigham dan Houston, 2010). Laba adalah indikator future earning dari sebuah investasi yang akan dilakukan saat ini. Oleh karena itu, laba sebagai indikator future earning dari sebuah investasi harus berkualitas dan akurat. Ketika para pengguna laporan keuangan, khususnya para pelaku bursa memandang laba perusahaan berkualitas dan berkelanjutan (sustainable), maka expected dividend yield tumbuh secara stasioner (Fama dan French, 2002).

ROE yang meningkat menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba atau keuntungan bersih setelah pajak. ROE sangat umum digunakan oleh investor untuk mengukur sejauh mana kinerja perusahaan dalam mengelola modal (equity) yang tersedia secara efektif untuk menghasilkan keuntungan dari investasi yang dilakukan oleh pemegang saham. Oleh karena itu, peningkatan ROE merupakan sinyal positif untuk meningkatkan daya tarik investor terhadap perusahaan tersebut sebagai putusan untuk berinvestasi dan menjadikan perusahaan yang banyak diminati oleh investor karena tingkat pengembalian pendapatannya semakin besar. Minat yang besar dari investor berdampak terhadap harga saham perusahaan. Jika harga saham meningkat maka return atas saham tersebut juga akan meningkat.

Faktor-faktor yang mempengaruhi kenaikan ROE sering disebut pemicu laba atau penentu laba karena merupakan cara yang dapat dilakukan oleh manajemen untuk menaikkan ROE, adapun faktor-faktor tersebut adalah): (1). Marjin Laba Bersih. Marjin laba bersih adalah laba bersih/ penjualan bersih. Rasio ini mengukur berapa banyak laba yang dihasilkan dari setiap rupiah penjualan. Rasio ini dapat ditingkatkan dengan cara: a) meningkatkan volume penjualan b) meningkatkan harga jual c) mengurangi biaya. (2). perputaran aset rasio. Perputaran aset adalah penjualan bersih/ rata-rata total aset. Rasio ini mengukur berapa banyak rupiah penjualan yang dihasilkan oleh setiap rupiah aset perusahaan. Rasio ini dapat ditingkatkan dengan cara: a) meningkatkan volume penjualan b) menghentikan aset perusahaan yang tidak (kurang) produktif. (3). leverage perusahaan, leverage keuangan merupakan rata-rata total aset/ rata-rata ekuitas pemegang saham. Rasio ini mengukur berapa banyak rupiah aset yang digunakan untuk setiap rupiah investasi pemegang saham. Rasio ini dapat ditingkatkan dengan cara: a) menambah pinjaman b) membeli kembali saham perusahaan yang beredar.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksi dengan Tobin's q, alasannya adalah bahwa rasio ini merupakan konsep yang berharga untuk mengukur kemakmuran pemilik, karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap satuan uang untuk tambahan (inkremental) investasi. nilai perusahaan adalah harga dimana perusahaan dapat

dijual, atau sama dengan present value dari profit di masa depan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini, namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Beberapa peneliti telah menggunakan variabel mediasi. Bear et al. (2010) menggunakan peringkat CSR memiliki dampak positif pada reputasi perusahaan dan memediasi hubungan antara jumlah perempuan di direksi dan reputasi perusahaan. Kegiatan pemantauan dewan juga berdampak pada hubungan antara keanekaragaman dewan dan kinerja perusahaan (Adams dan Ferreira, 2007). Hubungan antara gender direksi dan keragaman ras dan kinerja perusahaan juga dimediasi oleh reputasi dan inovasi (Miller dan del Carmen Triana, 2009). Proses dewan juga bertindak sebagai mediator dalam hubungan antara keragaman demografi dewan dan pertukaran informasi dan pengambilan keputusan (Nielsen dan Huse, 2010). Penelitian Mai (2010) membuktikan bahwa profitabilitas memediasi hubungan kausalitas antara perilaku oportunistik manajerial dan nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia

3.4.3. Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel dependen. Variabel independen disebut juga variabel yang diduga sebagai penyebab (presumed cause variabel) dari variabel dependen, yaitu variabel yang diduga sebagai akibat (presumed effect variabel).

(1) Gender Direksi

Dihitung dengan membandingkan gender direksi dengan jumlah direksi secara keseluruhan. Pehitungan ini untuk membuktikan pengaruh proposi gender pada direksi terhadap kinerja keuangan perusahaan. Model penelitian ini pernah dilakukan oleh Miller dan Triana (2009), Carter et al. (2007), Darmadi (2011), Bohren dan Strom (2010). Variabel ini dihitung dengan rumus:

$$\text{Gender Direksi} = \frac{\text{Direksi Wanita}}{\text{Jumlah Anggota Direksi}}$$

(2) Umur Direksi

Variabel umur direksi diukur rata-rata umur direksi menurut Bilimoria dan Piderit (1994) dan Bonn, dkk. (2004). Ararat, dkk. (2010).

(3) Etnik Direksi

Merupakan jumlah anggota dewan direksi yang berketurunan Cina dalam suatu perusahaan. Variabel ini diukur menggunakan dummy, dimana angka 1 menunjukkan paling tidak terdapat satu orang direksi keturunan Cina, dan angka 0 menunjukkan tidak terdapat direksi keturunan Cina. Model ini digunakan dalam penelitian Carter (2003) dan Kusumastuti dkk. (2007).

(4) Masa Kerja Direksi

Masa kerja direksi dalam penelitian ini diukur dengan kurun waktu atau lamanya seorang menjabat sebagai pada sebuah perusahaan atau organisasi. Variabel ini diukur menggunakan rata-rata masa kerja direksi. Model penelitian ini dilakukan oleh Bilimoria dan Piderit (1994).

(5) Ukuran Direksi

Variabel Ukuran direksi diukur dengan jumlah total anggota direksi. Model ini digunakan dalam penelitian Carter et al. (2003), Goodstrein et al. (1994), dan Dalton et al. (1999).

(6) Direksi Asing

Variabel ini diukur dengan dummy yaitu perusahaan yang memiliki 1 (satu) direksi Asing dalam jajaran direksinya dinyatakan dengan angka 1 (satu). Sedangkan perusahaan yang tidak memiliki direksi asing dalam jajaran direksinya dinyatakan dengan angka 0 (nol). Model penelitian ini dilakukan Randoy et al. (2006).

(7) Ukuran Perusahaan (Firm Size)

Jumlah karyawan yang dipekerjakan oleh perusahaan. Model ini digunakan dalam penelitian Carter et al. (2003). Variabel ini diukur dengan

$$Ukuran\ Perusahaan = \ln \sum total\ aset.$$

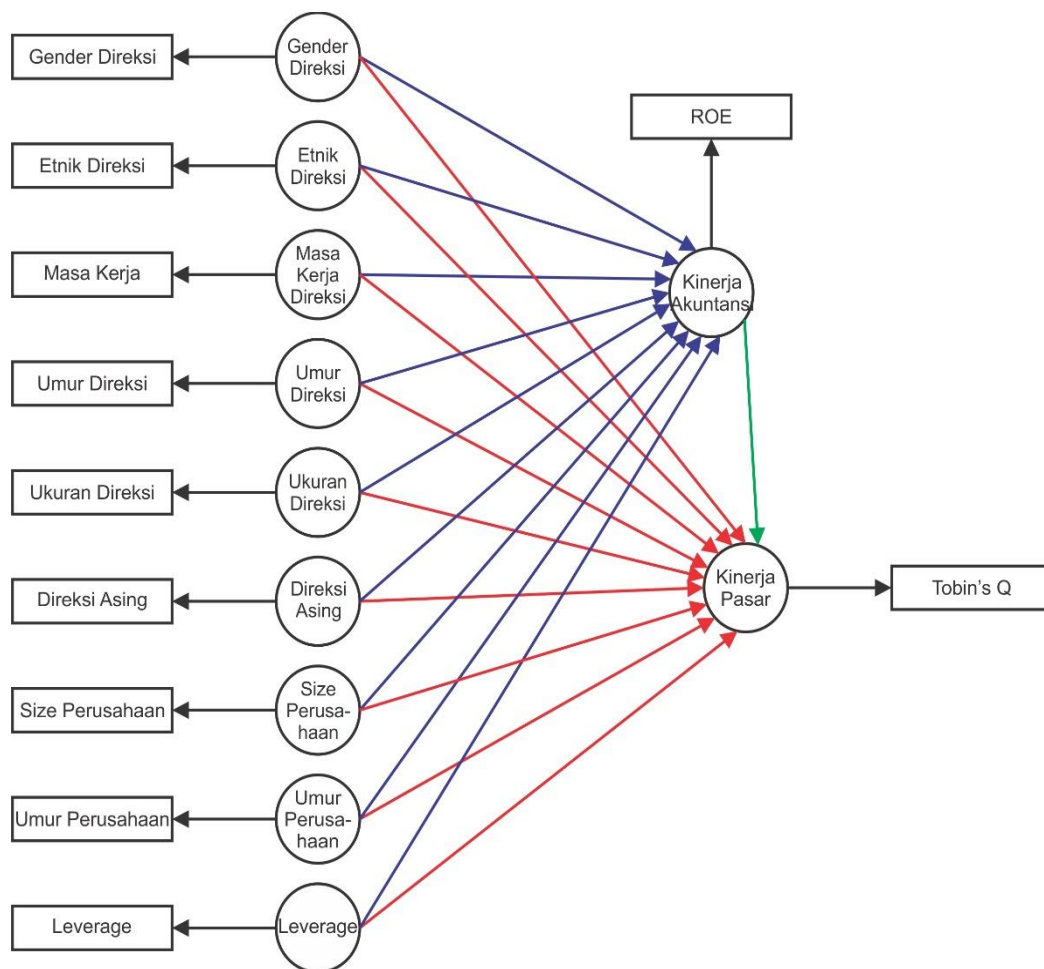
(8) Umur Perusahaan

Lamanya perusahaan sejak terdaftar di bursa efek sampai pada saat penelitian dilakukan. Model ini pernah digunakan dalam penelitian Majunder, S.K. (1997).

(9) Leverage Perusahaan

Variabel ini diukur dengan total hutang/total ekuitas. Model ini digunakan dalam penelitian Carter Ararat et al. (2010).

3.5. Model Penelitian



Gambar 3.2. Model Penelitian.

BAB IV
HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Data dan Sampel Penelitian

Berdasarkan pada 90 sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh gambaran statistik deskriptif untuk variabel dependen dan variabel independen. Statistik deskriptif tersebut meliputi mean, median, minimum, maksimum, dan standar deviasi.

Tabel 4.1. Statistik Deskriptif Variabel Numerik.

Variabel	Mean	Standar Deviasi	Minimum	Maksimum	Median
Gender Direksi	0.14	0.17	0.00	0.67	0.00
Usia Direksi	51.44	5.93	28.33	72.00	51.48
Masa Kerja Direksi	9.24	6.04	1.00	30.67	7.67
Jumlah Direksi	4.96	2.11	2.00	12.00	5.00
Umur Perusahaan	17.02	8.58	1.00	36.00	19.50
Size Perusahaan (triliun rupiah)	10.05	29.15	0.05	295.65	2.23
Leverage	0.51	0.47	0.00	5.06	0.50
ROE	10.27	13.87	-78.43	90.84	8.91
Tobin's Q	2.61	9.63	0.06	121.76	0.99

Tabel 4.2. Statistik Deskriptif Variabel Kategorik.

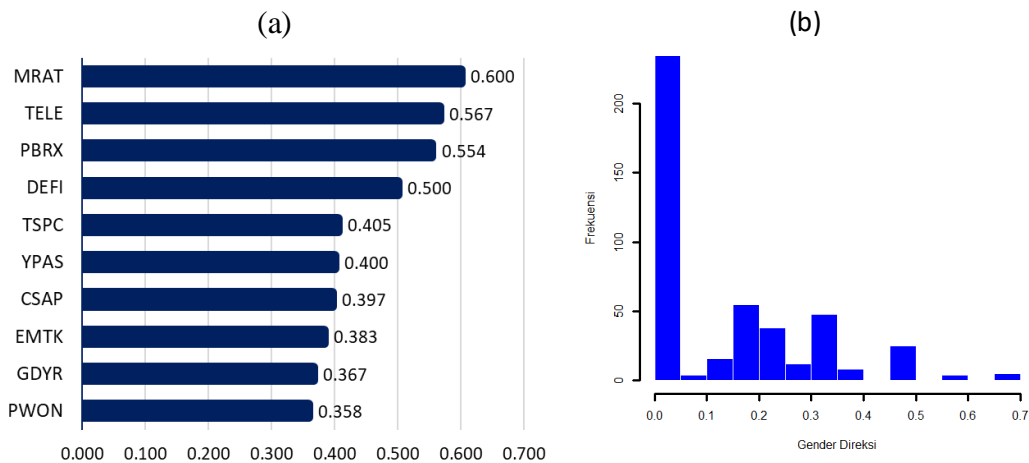
Keterangan	Etnik Direksi		Direksi Asing	
	Frekuensi	Persentase	Frekuensi	Persentase
Ada (1)	170	38%	181	40%
Tidak Ada (0)	280	62%	269	60%
Total	450	100%	450	100%

Berdasarkan tabel 4.1 dan tabel 4.2 tersebut, dapat dilihat statistik deskriptif untuk masing-masing variabel. Terdapat dua variabel independen yang bertipe kategorik yaitu etnik direksi dan direksi asing. Kedua variabel tersebut bertipe kategorik sehingga tidak dapat dihitung nilai rata-rata dan standar deviasinya.

Variabel katagorik hanya dapat dihitung nilai frekuensinya untuk setiap kategori seperti pada tabel 4.2. Pada variabel direksi terlihat bahwa jumlah

perusahaan yang memiliki direksi berketurunan Cina lebih banyak dari pada yang tidak. Dari 450 sampel sebanyak 170 atau 38% memiliki etnik keturunan Cina, sedangkan 62% sampel tidak memiliki anggota direksi keturunan Cina. Keberadaan direksi asing terlihat hampir berimbang antara perusahaan yang memiliki direksi asing dengan yang tidak. Sebanyak 181 atau 40% sampel memiliki anggota direksi asing, dan 60% atau 269 perusahaan dari 450 tidak memiliki direksi asing.

Variabel gender perempuan direksi dihitung dengan membandingkan jumlah direksi perempuan dengan keseluruhan direksi. Nilai rata-rata variabel Gender Direksi 0,14 yang menunjukkan direksi perempuan rata-rata berjumlah sekitar 14% dan berarti proporsi direksi perempuan di perusahaan masih lebih kecil daripada proporsi direksi laki-laki. Standar deviasi sebesar 0,17 menunjukkan simpangan disekitar nilai rata-rata tidak terlalu besar. Nilai median 0 menunjukkan bahwa ada jarak yang besar dengan rata-ratanya sehingga terindikasi ada data outlier yaitu ada perusahaan yang memiliki proporsi direksi wanita yang besar. Nilai maksimumnya terletak pada 0,67 yang berarti bahwa pada perusahaan tersebut memiliki jumlah direksi wanita lebih banyak daripada jumlah direksi laki-laki.



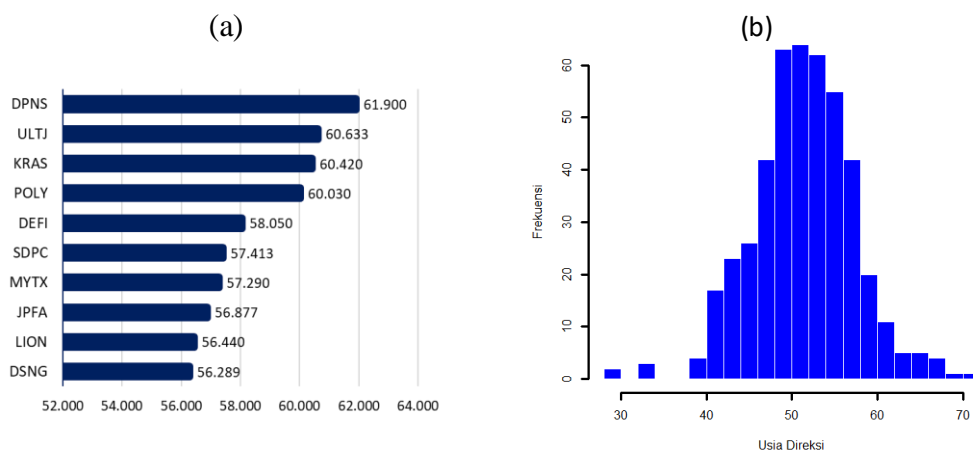
Gambar 4.1. (a) Rerata rasio gender tertinggi pada 10 perusahaan. (b) Histogram rasio gender.

Di Indonesia, rata-rata persentase perempuan dalam dewan dari 383 perusahaan yang terdaftar di IDX adalah 11,2 persen. Jumlah ini tidak jauh berbeda dari jumlah di Australia dan Inggris Raya (Darmadi, 2011). Walaupun sebagian

besar studi untuk negara maju menunjukkan bahwa persentase perempuan direktur yang lebih tinggi menyebabkan kinerja keuangan yang lebih tinggi,

Perusahaan manufaktur di BEI yang memiliki proporsi wanita terbanyak pada 10 perusahaan (gambar 4.1.) dimiliki oleh PT MRAT dan posisi ke – 10 ditempati oleh PT PWON. Hal ini mengindikasikan keberadaan perempuan dalam direksi perusahaan di Indonesia belum optimal untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Menurut Claessens et al. (2000) sebagian besar perusahaan di Indonesia dimiliki oleh keluarga sehingga berpotensi untuk memilih anggota dewan direksi perempuan berdasarkan hubungan kekeluargaan. Hal ini dapat menjadikan penyebab tidak optimalnya perempuan dalam anggota dewan dikarenakan tidak cakap dan mampu dalam memimpin perusahaan.

Berdasarkan tabel 4.1. menunjukkan usia direksi memiliki rata-rata 51,44 tahun dengan standar deviasi 5,93 serta median 51,48 tahun. Umur maksimum direksi adalah 72 tahun dan minimumnya adalah 28,33 tahun. Hal ini menunjukkan bahwa umur direksi pada sebagian besar perusahaan terletak pada usia 51,44 tahun. Nilai rata-rata yang tidak berbeda jauh dari nilai median menunjukkan tidak ada data outlier di titik data pada variabel ini artinya umur direksi tersebar merata pada perusahaan sampel. Gambar 4.2 menunjukkan 10 perusahaan dengan rata-rata usia direksi tertinggi, dengan PT. DPNS memiliki rata-rata tertinggi sebesar 61,9 tahun.



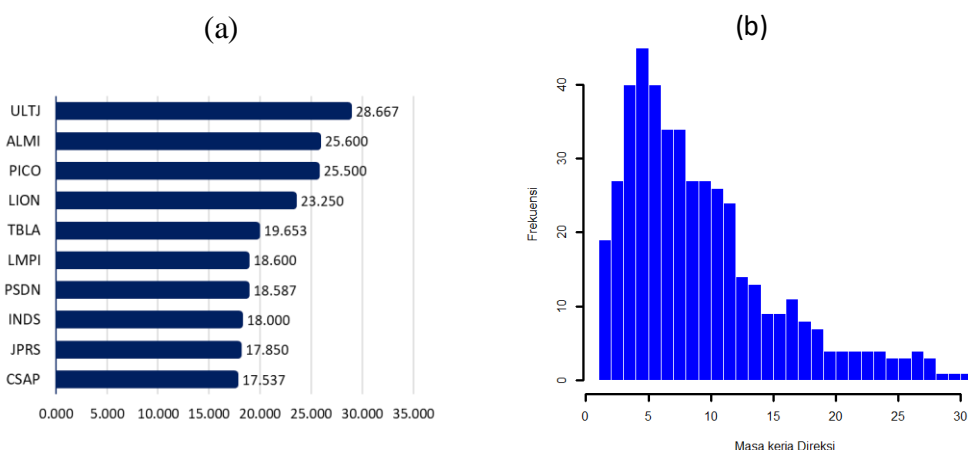
Gambar 4.2. (a) Rerata usia direksi tertinggi pada 10 perusahaan. (b) Histogram usia direksi.

Menurut Hurlock (1999), masa dewasa seseorang dapat dibagi menjadi tiga tahap, yaitu masa dewasa dini (dewasa awal) yang dimulai dari usia 18-40

tahun, dewasa madya (dewasa tengah) yang dimulai pada usia 40-60 tahun. Dengan demikian hasil penelitian ternyata usia direksi termasuk dalam kelompok dewasa madya. Hal ini menunjukkan bahwa pengambilan keputusan pada perusahaan sampel didominasi oleh kaum tua, di mana kaum tua tetap dalam posisi yang dihormati (Kuntjoro, 2002).

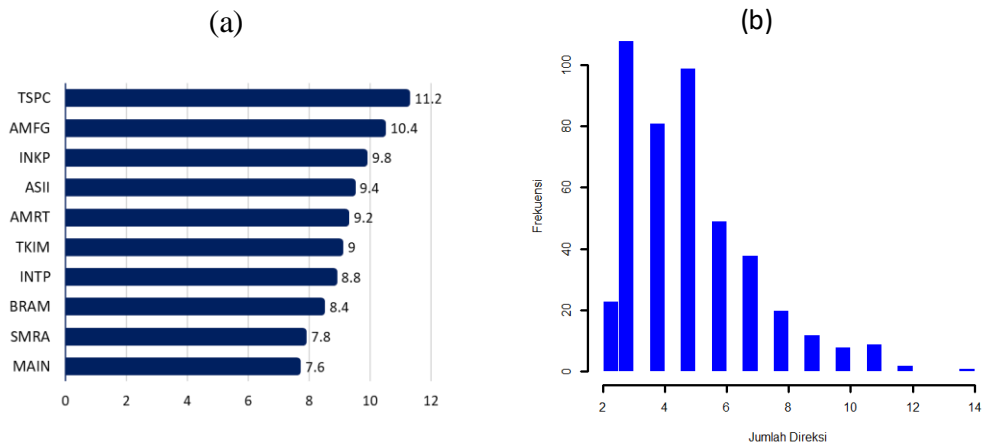
Pada masa dewasa akhir, kecepatan seseorang untuk memproses informasi mengalami penurunan, serta kurang mampu mengeluarkan kembali informasi yang telah disimpan dalam ingatannya. Hal ini yang menyebabkan pada saat seseorang memasuki usia dewasa lanjut, mereka mempersiapkan masa pensiun. Menurut Brandstadter dan Renner (Santrock, 1995) satu hal yang diperhatikan sehubungan dengan usia dewasa lanjut adalah meningkatnya kebijaksanaan.

Dengan demikian, usia anggota dewan berkaitan dengan kebijaksanaan yang dimiliki. Semakin bertambah usia, semakin bijaksana seseorang. Jika dilihat dari tahapan dewasa seseorang yang dikaitkan dengan kinerja, maka seseorang yang berada pada kelompok usia dewasa madya (tengah) merupakan masa ketika orang mencapai dan mempertahankan kepuasan dalam karirnya, mereka cenderung fokus terhadap pekerjaan daripada berpindah-pindah dari satu perusahaan ke perusahaan yang lain. Hal ini memperlihatkan bahwa usia dapat mempengaruhi kinerja seseorang dalam perusahaan yang kemudian dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Selain itu, para pekerja yang lebih tua biasanya memperlihatkan lebih banyak kesetiaan kepada perusahaan daripada pekerja yang masih muda (Dessler 1997).



Gambar 4.3. (a) Rerata masa kerja direksi tertinggi pada 10 perusahaan. (b) Histogram masa kerja direksi.

Masa kerja direksi merupakan lama waktu seorang direksi menjabat di sebuah perusahaan atau organisasi. Masa kerja direksi memiliki rata-rata 9,24 dengan standar deviasi 6,04. Nilai median sebesar 7,67 yang dapat dikatakan mendekati nilai rata-ratanya. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak ada nilai outlier maupun ekstrim pada variabel ini. Masa Kerja Direksi paling lama yaitu sebesar 30,67 tahun dan paling cepat adalah 1 tahun.

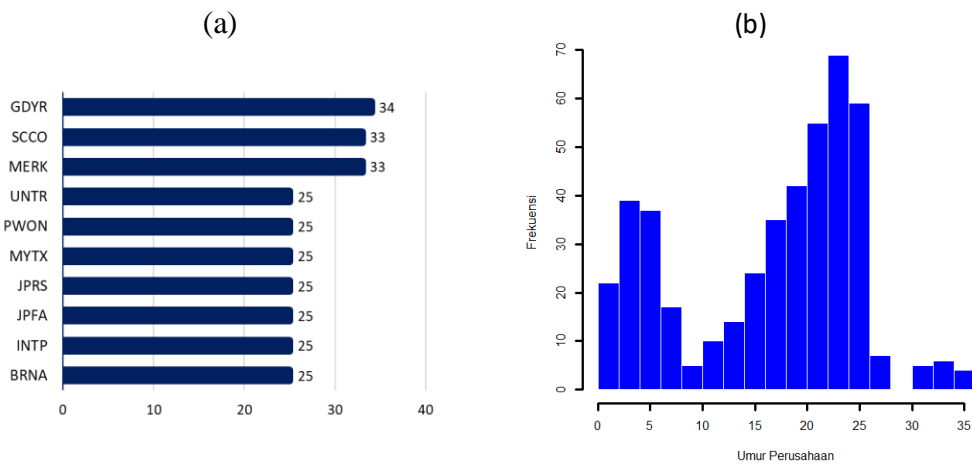


Gambar 4.4. (a) Rerata jumlah direksi tertinggi pada 10 perusahaan. (b) Histogram jumlah direksi.

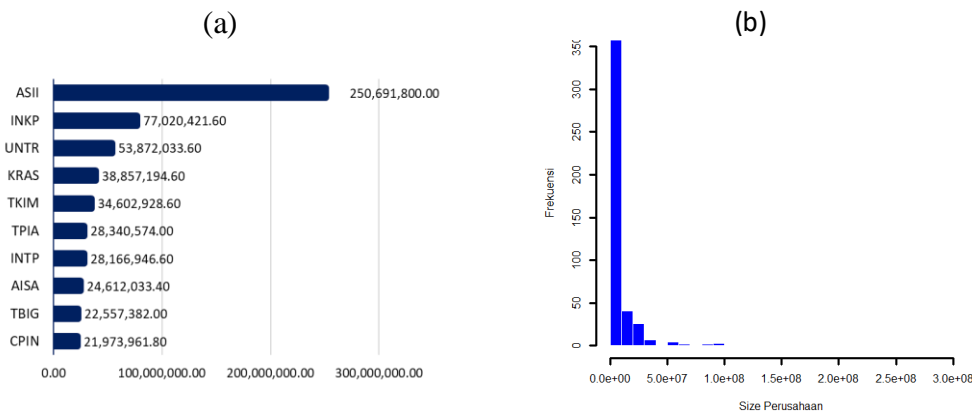
Jumlah Direksi merupakan jumlah total anggota direksi. Anggota direksi paling banyak adalah 12 orang sedangkan paling sedikit adalah 2 orang. Rata-ratanya sebesar 4,97 dengan standar deviasi 2,11 yang berarti bahwa jumlah direksi perusahaan terpusat pada 4,97 orang dengan simpangan sebesar 2,11. Nilai median yaitu 5 menunjukkan kedekatannya dengan nilai rata-rata yang berarti tidak ada nilai ekstrim maupun outlier.

Umur Perusahaan menunjukkan lamanya perusahaan sejak berdiri hingga sekarang. Umur Perusahaan berdasarkan data memiliki rata-rata 17,02 tahun dengan standar deviasi 8,58 tahun dan memiliki nilai median sebesar 19,5 tahun. Ada perusahaan yang umurnya masih 1 tahun, sebaliknya terdapat juga perusahaan yang sudah berumur 36 tahun (paling tua) Sejak berdirinya sampai dengan saat ini berada dan eksis di BEI. Semakin tua umur perusahaan tentunya akan selalu menjaga reputasi karena perusahaan tersebut semakin dikenal oleh publik. Hal ini mengidentifikasi perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang bagus sehingga

dapat memenuhi semua kewajiban sebagai perusahaan go publik sehingga tidak di lesting.

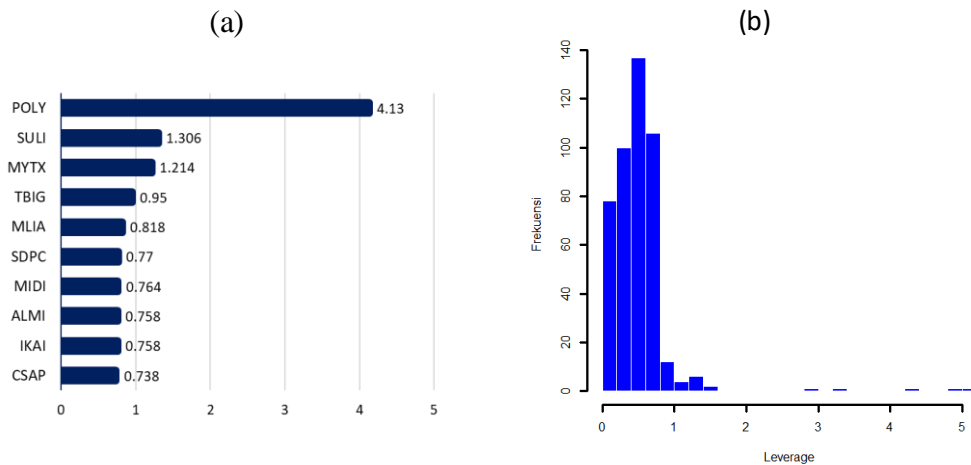


Gambar 4.5. (a) Rerata umur perusahaan tertinggi pada 10 perusahaan. (b) Histogram umur perusahaan.



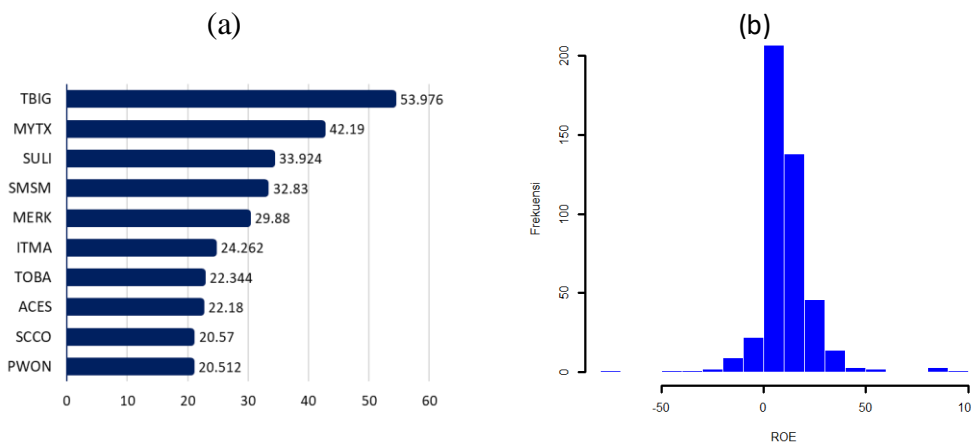
Gambar 4.6. (a) Rerata size perusahaan tertinggi pada 10 perusahaan. (b) Histogram size perusahaan.

Size perusahaan menunjukkan besarnya sebuah perusahaan yang dilihat dari total harta perusahaan. Nilai Size dihitung dengan melakukan logaritma terhadap total harta perusahaan. Rata-rata Size sebesar 10,05 juta dengan median 2,23 juta serta standar deviasi 29,14 juta. Nilai rata-rata yang jauh lebih besar daripada nilai median menunjukkan adanya suatu perusahaan yang memiliki size ekstrim ke atas. Perusahaan terbesar memiliki nilai Size sebesar 295,65 juta dan paling kecil memiliki Size sebesar 0,05 juta.



Gambar 4.7. (a) Rerata leverage perusahaan tertinggi pada 10 perusahaan. (b) Histogram leverage.

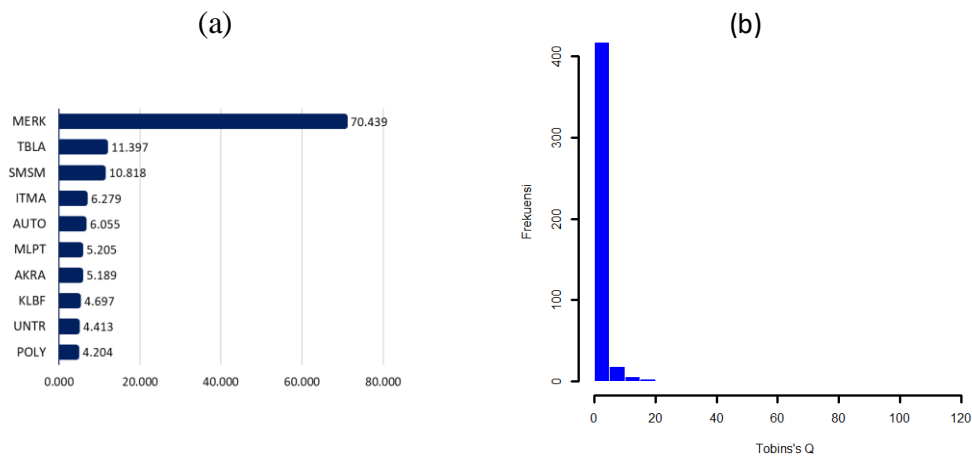
Leverage diukur dengan total utang dibandingkan dengan total ekuitas. Rata-rata Leverage sebesar 0,51 dengan median 0,5 serta standar deviasi 0,47. Nilai terbesar Leverage adalah 5,06 serta paling kecil adalah 0.



Gambar 4.8. (a) Rerata ROE perusahaan tertinggi pada 10 perusahaan. (b) Histogram ROE.

ROE digunakan sebagai ukuran kinerja akuntansi. Hasil perhitungan dari beberapa perusahaan yang menjadi sampel diperoleh rerata ROE sebesar 10,27%. Berarti perusahaan memiliki kemampuan rata-rata menghasilkan tingkat ROE tahunan sebesar 10,27% dari total modal yang ditanamkan pemilik. Terdapat perusahaan yang berada pada nilai minimum sebesar -78,43% sehingga perusahaan tersebut menderita kerugian, tidak mampu menghasilkan keuntungan dari modal saham yang ditanamkan. Sebaliknya ada perusahaan yang memiliki ROE sebesar

90,84% (maksimum) artinya perusahaan tersebut mampu menghasilkan tingkat keuntungan dengan ROE sebesar 90,84% dari total modal saham.



Gambar 4.9. (a) Rerata Tobin's Q perusahaan tertinggi pada 10 perusahaan. (b) Histogram Tobin's Q.

Tobin's Q digunakan sebagai ukuran kinerja pasar yang memiliki rata-rata 2,61 dengan median 0,99 serta standar deviasi 9,63. Nilai Tobin's Q terbesar yaitu 121,76 dan terkecil adalah 0,06. Nilai maksimum yang jauh dengan minimum menunjukkan selisih yang sangat besar antar kinerja perusahaan. Fakta ini terjadi karena kinerja pasar (tobin's Q) juga sangat bervariasi antara perusahaan yang satu dengan lainnya. Keadaan ini menjelaskan bahwa kinerja perusahaan manufaktur yang dikur dengan menggunakan rumus ini sangat bervariasi antara satu dengan lainnya.

4.2. Structural Equation Modeling dengan Partial Least Square (SEM-PLS)

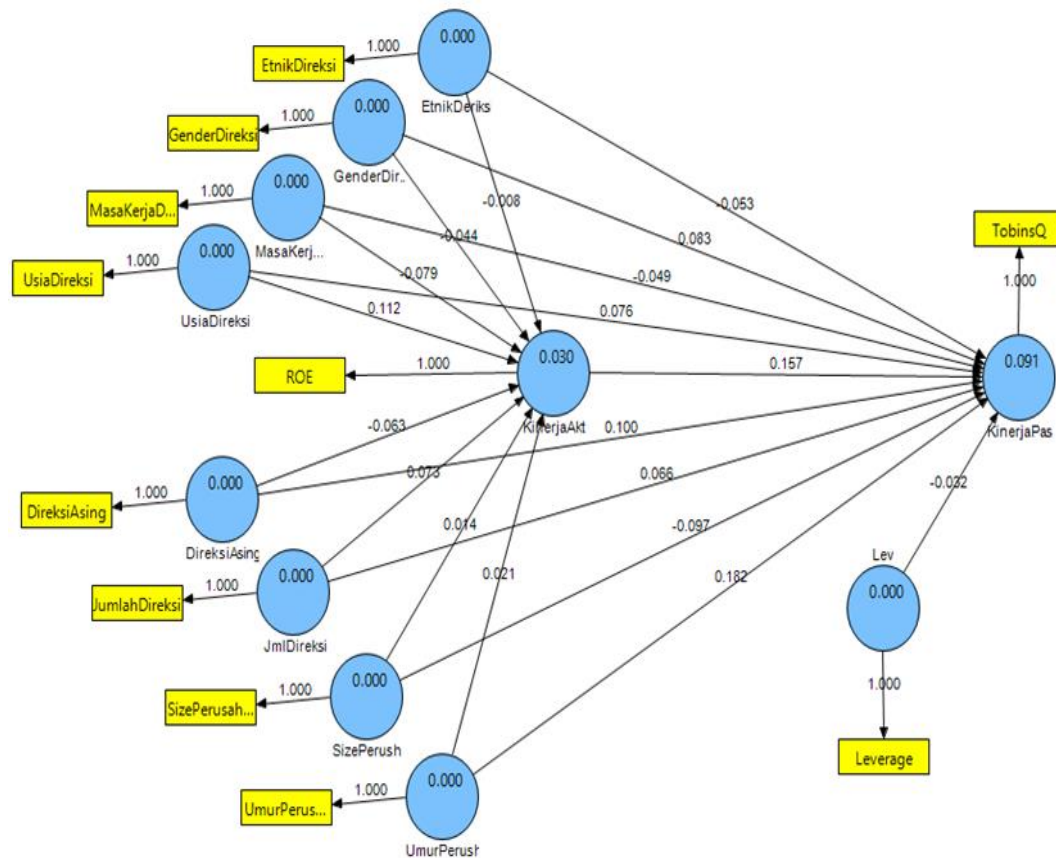
Partial Least Square (PLS) adalah salah satu metode alternatif guna mengestimasi model Structural Equation Modelling (SEM). Desain PLS dibuat untuk mengatasi keterbatasan metode SEM yang mengharuskan beberapa keadaan atau asumsinya terpenuhi seperti data berukuran besar, tidak ada missing values, berdistribusi normal, dan tidak boleh ada multikolinearitas. Untuk memodelkan SEM-PLS pada data ini digunakan software SmartPLS versi 2.

Pada data asli memiliki jumlah sebanyak 450. Metode bootstrap juga digunakan dalam menjalankan SEM-PLS guna memperoleh hasil yang lebih

meyakinkan. Metode bootstrap adalah metode berbasis resampling data dengan syarat adanya pengembalian pada datanya dalam menyelesaikan statistik ukuran suatu sampel dengan harapan sampel tersebut mewakili data populasi sebenarnya. Pada metode bootstrap data asli diperlakukan sebagai populasi kemudian melakukan sampling kembali secara berulang kali.

4.2.1. Model Struktural

Model analisis persamaan struktural menjelaskan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Terdapat dua variabel dependen yaitu Kinerja Akuntansi (ROE) dan Kinerja Pasar (Tobin's Q) dimana Kinerja Akuntansi (ROE) menjadi variabel independen juga untuk Kinerja Pasar (Tobin's Q). Gambar 4.10 menjelaskan model struktural hasil estimasi.



Gambar 4.10. Model Struktural Hasil Analisis.

Pada gambar 4.10 menunjukkan bahwa lingkaran berwarna biru menunjukkan variabel laten. Variabel laten adalah variabel yang nilai kuantitatifnya tidak dapat diketahui secara langsung. Variabel laten terbagi menjadi dua jenis yaitu variabel laten endogen dan variabel laten eksogen. Variabel laten endogen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain. Variabel laten eksogen adalah variabel yang mempengaruhi variabel lain.

Adanya pengaruh ditunjukkan dengan garis yang menghubungkan antarvariabel laten. Jika terdapat tanda panah menuju suatu variabel laten maka variabel tersebut disebut sebagai variabel laten endogen, begitu juga sebaliknya. Pada gambar 4.10, terdapat 11 variabel laten dengan 9 variabel laten eksogen, 1 variabel eksogen (kinerja Akuntansi), dan 1 variabel laten endogen dan endogen 9 variabel laten eksogen adalah etnik direksi, gender direksi, masa kerja direksi, usia direksi, direksi asing, jumlah direksi, size perusahaan, umur perusahaan, dan leverage. 1 variabel eksogen adalah kinerja akuntansi dan 1 variabel eksogen dan endogen adalah kinerja pasar, karena memiliki fungsi mempengaruhi yaitu kepada kinerja pasar dan juga dipengaruhi oleh 8 variabel eksogen lain yaitu etnik direksi, gender direksi, masa kerja direksi, usia direksi, direksi asing, jumlah direksi, size perusahaan, dan umur perusahaan.

Kotak berwarna kuning menunjukkan variabel manifes. Variabel manifes adalah variabel terukur yang menjadi indikator dari variabel laten atau variabel yang menjadi pembentuk dari variabel laten. Variabel manifes adalah variabel yang besaran kuantitatifnya dapat diketahui secara langsung. Variabel manifes dalam satu variabel laten dapat terdiri dari lebih dari satu. Pada gambar 4.10, setiap variabel laten memiliki satu variabel manifes. Sehingga hubungan variabel manifes ke variabel laten nilainya 1.000. dan nilai pada lingkaran biru pada variabel laten yaitu. variabel eksogen nilai 0,000.

Garis hitam pada model menunjukkan adanya hubungan antar variabel. Hubungan tersebut bisa berupa timbal balik atau saling berkorelasi dan satu arah. Satu arah berarti adanya variabel yang mempengaruhi dan ada yang dipengaruhi.

Pada gambar 4.10, terdapat variabel yang dipengaruhi yaitu variabel laten kinerja akuntansi dan kinerja pasar. Sehingga terbentuk dua model dengan model pertama variabel laten kinerja akuntansi sebagai variabel endogen (variabel dependen) dan model kedua variabel laten kinerja pasar sebagai variabel endogen (variabel dependen). Model pertama, variabel kinerja akuntansi dipengaruhi oleh etnik direksi, gender direksi, masa kerja direksi, usia direksi, direksi asing, jumlah direksi, size perusahaan, dan umur perusahaan. Model kedua, kinerja pasar dipengaruhi oleh etnik direksi, gender direksi, masa kerja direksi, usia direksi, direksi asing, jumlah direksi, size perusahaan, umur perusahaan, kinerja akuntansi, dan leverage.

Pada variabel laten kinerja akuntansi dan kinerja pasar terdapat sebuah angka di tengah lingkaran biru. Angka tersebut menunjukkan nilai R-square dari model dengan variabel laten endogen kinerja akuntansi dan kinerja pasar. Model pertama dengan variabel laten endogen kinerja akuntansi memiliki R-square sebesar 0,03 sedangkan model kedua dengan variabel laten endogen kinerja pasar memiliki R-square sebesar 0,091.

Faktor loading adalah besar korelasi antara indikator dengan konstruk latennya. Pada gambar 4.10, nilai yang terdapat pada garis menunjukkan nilai faktor loading antara variabel. Semakin besar nilai faktor loading menunjukkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen juga semakin besar. Nilai yang bertanda negatif hanya menunjukkan bahwa hubungan antar variabel tersebut berkebalikan atau negatif.

Pada Etnik Direksi terlihat adanya pengaruh negatif pada Kinerja Pasar dan Kinerja Akuntansi yang ditunjukkan dengan nilai faktor loading sebesar -0,053 dan -0,008. Gender Direksi memiliki pengaruh positif sebesar 0,083 terhadap Kinerja Pasar namun memiliki pengaruh negatif sebesar -0,044 terhadap Kinerja Akuntansi. Masa Kerja Direksi memiliki pengaruh negatif terhadap Kinerja Pasar dan Kinerja Akuntansi yang ditunjukkan dengan nilai faktor loading sebesar -0,049 dan -0,079. Usia Direksi memiliki pengaruh positif terhadap kinerja pasar dan kinerja akuntansi yang ditunjukkan dengan nilai faktor loading sebesar 0,076 dan

0,112. Direksi Asing memiliki pengaruh positif sebesar 0,100 terhadap Kinerja Pasar namun memiliki pengaruh negatif sebesar -0,063 terhadap Kinerja Akuntansi. Jumlah Direksi memiliki pengaruh positif terhadap Kinerja Pasar dan Kinerja Akuntansi yang ditunjukkan dengan nilai faktor loading sebesar 0,066 dan 0,073. Size perusahaan memiliki pengaruh negatif sebesar -0,097 terhadap Kinerja Pasar namun memiliki pengaruh positif sebesar 0,014 terhadap Kinerja Akuntansi. Umur Perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap Kinerja Pasar dan Kinerja Akuntansi yang ditunjukkan dengan nilai faktor loading sebesar 0,182 dan 0,021.

Variabel independen yang paling berpengaruh terhadap Kinerja Akuntansi adalah Usia Direksi dengan faktor loading sebesar 0,112. Variabel independen yang paling kecil faktor loading adalah 0,008 yaitu Etnik Direksi. Sedangkan pada variabel Kinerja Pasar, variabel yang paling berpengaruh adalah Umur Perusahaan dengan faktor loading 0,182. Variabel yang paling kecil pengaruhnya adalah Masa Kerja Direksi dengan faktor loading sebesar -0,049.

4.2.2. Pengujian Model Struktural (Inner Model)

Pengujian inner model adalah untuk mengevaluasi hubungan konstruk laten atau variabel yang telah dihipotesiskan dalam penelitian ini. Pengujian Inner Model dilakukan untuk melihat hubungan antara konstruk dan nilai signifikansinya. Berikut ini adalah perhitungan inner model dari data dengan menggunakan T-tabel 1,645 untuk menentukan apakah variabel tersebut signifikan atau tidak.

Tabel 4.3. Uji Inner Model

No	Nama Variabel	Koefisien	Hasil Uji Sampel		
			Case 100	Case 500	Case 1000
1	GenderDireksi → Kinerja Akt	-0.043977	0,328	0,067*	0,046*
2	Gender Direksi → Kinerja Pas	0.076357	0,221	0,012**	0,001***
3	Usia Direksi → Kinerja Akt	0.111552	0,151	0,000***	0,000***
4	Usia Direksi → Kinerja Pas	0.093306	0,240	0,002***	0,000***
5	Etnik Deriksi → Kinerja Akt	-0.00768	0,471	0,421	0,315
6	Etnik Deriksi → Kinerja Pas	-0.054114	0,366	0,065*	0,045**
7	Masa Kerja Dir → Kinerja Akt	-0.079373	0,219	0,003***	0,003***
8	Masa Kerja Dir → Kinerja Pas	-0.061661	0,317	0,201	0,001***
9	Jml Direksi → Kinerja Akt	0.072553	0,240	0,006***	0,006***
10	Jml Direksi → Kinerja Pas	0.077605	0,267	0,000***	0,000***
11	Direksi Asing → Kinerja Akt	-0.062677	0,283	0,068*	0,027**
12	Direksi Asing → Kinerja Pas	0.090628	0,226	0,000***	0,000***
13	Umur Perush → Kinerja Akt	0.020711	0,422	0,256	0,256
14	Umur Perush → Kinerja Pas	0.185725	0,099*	0,000***	0,000***
15	Size Perush → Kinerja Akt	0.014203	0,437	0,251	0,251
16	Size Perush → Kinerja Pas	-0.094805	0,048*	0,000***	0,000***
17	Lev → Kinerja Pas	-0.032136	0,401	0,068*	0,046**
18	Kinerja Akt → Kinerja Pas	0.156621	0,037**	0,000***	0,000***

Tabel 4.3 Pada penelitian ini dipilih resampling n sebanyak 1000. Pada saat n sebanyak 100 terlihat bahwa masih banyak variabel yang tidak signifikan. Sedangkan pada saat n sebanyak 500 hanya diperoleh 4 variabel yang tidak signifikan. Sedangkan pada saat n sebanyak 1000 diperoleh 3 variabel yang tidak signifikan. Artinya peningkatan jumlah variabel yang signifikan dari n=100 ke n=500 lebih besar daripada saat n=500 ke n=1000. Oleh karena itu dalam penelitian ini akan digunakan ketika n=1000 yang menunjukkan hasil yang lebih optimal (Chin, 2010). Semakin besar n juga menunjukkan adanya konsistensi dari signifikansi variabel.

Bootstrap adalah metode berbasis resampling dimana sampel yang ada dianggap sebuah populasi kemudian dilakukan sampling berungkali sebanyak n. Bootstrap dilakukan ketika baik itu ketika peneliti tidak yakin dengan hasil yang diperoleh dengan tanpa resampling atau ketika sampel yang diperoleh kurang. Diharapkan dengan bootstrap akan diperoleh kesimpulan yang mendekati parameter populasinya. Semakin banyak resampling n yang dilakukan maka akan semakin kecil standar errornya sehingga akan semakin signifikan variabel yang digunakan..

Tabel 4.3 menampilkan nilai faktor loading, T hitung, T tabel, dan kesimpulan apakah variabel tersebut signifikan atau tidak. Pada Case sample 100 terlihat hanya terdapat 3 koefisien yang signifikan. Case sample 500, terdapat 11 koefisien yang signifikan yang terdiri dari 5 variabel signifikan mempengaruhi kinerja akuntansi dan 10 variabel signifikan mempengaruhi kinerja pasar. Sedangkan pada case sample 1.000 dapat terlihat variabel apa saja yang signifikan dan yang tidak signifikan. Terdapat 15 koefisien yang signifikan dan 3 koefisien lain yang tidak signifikan.

Berdasarkan pengujian Inner Model dilakukan untuk melihat hubungan antara konstruk dan nilai signifikansinya, maka dapat dimodelkan persamaan linier untuk kedua model Kinerja Akuntansi dan Kinerja Pasar.

Persamaan Regresi Model Kinerja Akuntansi (ROE).

$$\begin{aligned} \text{ROE} = & -0,044 \text{ Gender Direksi} + 0,116 \text{ Usia Direksi} - 0,008 \text{ Etnik Direksi} \\ & - 0,079 \text{ Masa Kerja Direksi} + 0,073 \text{ Jumlah Direksi} \\ & - 0,063 \text{ Direksi Asing} + 0,021 \text{ Umur Perusahaan} + 0,014 \text{ Size} \end{aligned}$$

Persamaan Regresi Model Kinerja Pasar (Tobin's Q):

$$\begin{aligned} \text{TOBIN's Q} = & -0,076 \text{ Gender Direksi} + 0,093 \text{ Usia Direksi} \\ & - 0,054 \text{ Etnik Direksi} - 0,062 \text{ Masa Kerja Direksi} \\ & + 0,078 \text{ Jumlah Direksi} + 0,091 \text{ Direksi Asing} \\ & + 0,186 \text{ Umur Perusahaan} - 0,095 \text{ Size} - 0,032 \text{ Leverage} \\ & + 0,157 \text{ ROE} \end{aligned}$$

4.2.3. Goodness of Fit

Ukuran kebaikan dari sebuah model dapat dilihat dari nilai R – square yang terbentuk. Nilai R – squared menunjukkan seberapa besar (dalam persen) variasi dari variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen. Semakin besar nilai R – squared menunjukkan model tersebut semakin baik dalam menjelaskan variasi variabel dependen yang berarti model tersebut semakin baik.

Tabel 4.4. Tabel Nilai R-squared Model.

Model	R-square
Kinerja Akuntansi (ROE)	0,030
Kinerja Pasar (Tobin's Q)	0,091

R – squared untuk model Kinerja Akuntansi (ROE) sebesar 0,030 yang berarti 3,00 persen variasi dari variabel Kinerja Akuntansi dapat dijelaskan oleh model tersebut. R – squared untuk model Kinerja Pasar (Tobin's Q) sebesar 0,091 yang berarti bahwa 9,10 persen dari variasi variabel Kinerja Pasar dapat dijelaskan oleh model tersebut.

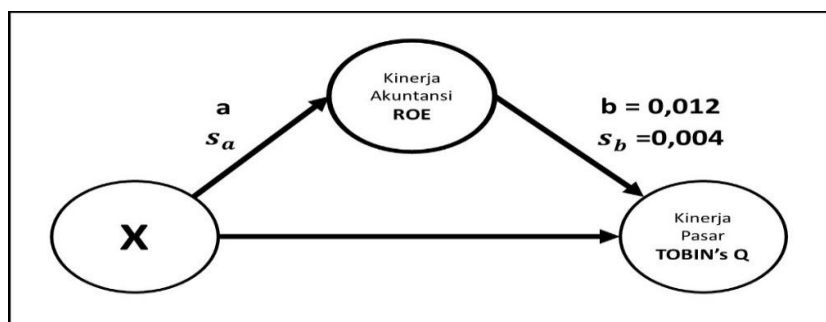
$$GoF = \sqrt{AVE \times R^2}$$

$$GoF = \sqrt{1 \times 0,052156} = 0,228376$$

Goodness of fit adalah salah ukuran evaluasi dari model yang merupakan akar dari rata-rata AVE dikalikan dengan rata-rata R-square. Semakin besar nilai GoF maka akan semakin baik model tersebut.

4.3. Pengujian Mediasi dengan Sobel Test

Dalam penelitian ini digunakan uji sobel untuk mengetahui apakah variabel Kinerja Akuntansi dapat memediasi variabel independen. Variabel independen yang akan diuji meliputi Gender Direksi, Umur Direksi, Masa Kerja Direksi, Ukuran Direksi, Umur Perusahaan, Etnik Direksi, Direksi Asing, Size, dan Leverage. Uji ini dilakukan pada masing-masing variabel independen sehingga akan dilakukan uji sobel sebanyak 9 kali.



Gambar 4.11. Model Hubungan X Menuju Y dengan Mediasi.

Gambar 4.11 menunjukkan model hubungan antara variabel X dengan Kinerja Pasar sebagai variabel respon yang dimediasi oleh Kinerja Akuntansi sebagai Mediatornya. Diketahui koefisien variabel mediator adalah 0,012 dengan s_e adalah 0,004.

Tabel 4.5. Hasil Uji Sobel untuk Setiap Variabel.

Variabel	b	SEb	ab	SEab	t	t tabel	Keterangan
Direksi Asing	-0.075	0.033	-0.445	0.256	-1.740	1.645	Ada mediasi
Etnik Deriksi	-0.012	0.030	-0.071	0.182	-0.391	1.645	Tidak ada mediasi
Gender Direksi	-0.032	0.031	-0.190	0.198	-0.960	1.645	Tidak ada mediasi
Jml Direksi	0.075	0.029	0.445	0.239	1.864	1.645	Ada mediasi
Masa Kerja Dir	-0.102	0.027	-0.612	0.278	-2.201	1.645	Ada mediasi
Size Perush	0.009	0.021	0.055	0.124	0.446	1.645	Tidak ada mediasi
Umur Perush	0.033	0.033	0.195	0.209	0.937	1.645	Tidak ada mediasi
Usia Direksi	-0.021	0.030	-0.123	0.188	-0.655	1.645	Tidak ada mediasi

Berdasarkan tabel 4.5 diperoleh kesimpulan bahwa variabel mediator yaitu kinerja akuntansi dapat berkerja dengan baik dalam memediasi pada tiga variabel yaitu masa kerja, jumlah direksi dan direksi asing. Sedangkan pada variabel gender, etnik, size perusahaan, dan umur perusahaan tidak ada pengaruh mediasi yang signifikan karena nilai t lebih kecil daripada nilai t tabel.

Berdasarkan tabel 4.5. Masa kerja direksi perusahaan pada manufaktur di Indonesia memiliki rata-rata 9,24 tahun. Untuk masa kerja perusahaan terbukti hanya masa kerja perusahaan yang berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja pasar yang dimediasi oleh kinerja keuangan (ROE). Bukti bahwa semakin lama direksi menjabat semakin menurun kinerja pasar melalui kinerja akuntansi yang turun.

Menurut Vafeas (2003) adanya hubungan masa jabatan anggota dewan yang lama dengan penurunan kinerja perusahaan disebabkan karena anggota dewan sudah menjadi “teman” dengan para manajemen perusahaan, sehingga pengawasan

yang dilakukannya menjadi kecil dan mempengaruhi kualitas kinerja perusahaan (Dagsson dan Larsson, 2011).

Peneliti lain telah menggunakan beberapa faktor sebagai variabel mediasi. Bear et al. (2010) menggunakan peringkat CSR memiliki dampak positif pada reputasi perusahaan dan memediasi hubungan antara jumlah perempuan di direksi dan reputasi perusahaan. Kegiatan pemantauan dewan juga berdampak pada hubungan antara keanekaragaman dewan dan kinerja perusahaan (Adams dan Ferreira, 2007). Hubungan antara gender direksi dan keragaman ras dan kinerja perusahaan juga dimediasi oleh reputasi dan inovasi (Miller dan del Carmen Triana, 2009). Proses dewan juga bertindak sebagai mediator dalam hubungan antara keragaman demografi dewan dan pertukaran informasi dan pengambilan keputusan (Nielsen dan Huse, 2010).

4.4. Pembahasan Hasil Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh demografi organisasi (organizational demography), karakteristik direksi dan karakteristik perusahaan terhadap kinerja akuntansi dan kinerja pasar dengan lebih memfokuskan pengujian pada kinerja akuntansi sebagai pemediasi. Pengujian masing-masing hipotesis dilakukan dengan menggunakan program SmartPLS 3.0.

4.4.1. Pengaruh Demografi Organisasi terhadap Kinerja Akuntansi dan Kinerja Pasar.

Hasil pengujian hipotesis 1 tentang demografi organisasi, yang diproksikan: gender, usia, etnis dan masa kerja direksi terhadap kinerja akuntansi. Terbukti hanya usia direksi berpengaruh positif. Kemudian variabel gender dan masa kerja berpengaruh negatif, selanjutnya etnis tidak berpengaruh terhadap kinerja akuntansi. Dengan demikian hipotesis 2.a yaitu variabel usia direksi memperoleh dukungan bukti empirik yang signifikan (tabel 4.3). Kemudian hasil pengujian. pengaruh langsung demografi organisasi terhadap kinerja pasar, Terbukti variabel gender dan usia direksi berpengaruh positif. Sedangkan pada variabel etnis dan masa kerja berpengaruh negatif.

Gender direksi berpengaruh negatif terhadap kinerja akuntansi. Hal ini menunjukkan bahwa keberadaan direksi perempuan yang semakin bertambah tidak meningkatkan kinerja akuntansi bahkan semakin menurunkan kinerja perusahaan. Hal ini mengindikasikan keberadaan perempuan dalam direksi perusahaan di Indonesia belum optimal untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Tidak adanya pengaruh keberadaan wanita dalam direksi terhadap kinerja perusahaan, diduga karena wanita kurang menyukai risiko daripada pria, sehingga wanita memiliki persentase yang rendah dalam beberapa jabatan daripada pria (Charness dan Gneezy 2004). Berdasarkan data pada tabel 4.1. rata-rata gender direksi berjumlah sekitar 14% yang berarti jumlah direksi wanita masih relatif kecil dibandingkan direksi pria.

Perusahaan-perusahaan di Indonesia relatif unik yaitu perusahaan-perusahaan banyak dikendalikan keluarga (Claessens et al., 2000). Dengan demikian, sebagian direksi perempuan menempati jabatannya karena ikatan keluarga dengan pemegang saham seringkali tidak memperhatikan kompetensi (Mak dan Kusnadi, 2005). Pengujian ini menunjukkan hasil yang sama pada penelitian Kusumastuti et al. (2007), Raymond et al (2010), Randoy et al (2006), dan Daan Stolk (2011), hasil penelitian menyatakan bahwa kinerja perusahaan adalah refleksi dari karakteristik anggota dewan. Menurut Konrad, Kramer dan Erkut (2008) anggota dewan perempuan cenderung meminta pertanyaan lebih lanjut dan menjadi lebih banyak berbicara jika ada tiga atau lebih anggota dewan perempuan. Jumlah perempuan dalam anggota direksi pada perusahaan sampel masih dalam kategori sedikit, perusahaan yang mempunyai anggota dewan perempuan rata-rata hanya memiliki satu atau dua anggota dewan perempuan. Pendapat Konrad, Kramer dan Erkut (2008) tersebut dapat menjadi karakteristik anggota dewan perempuan yang menyebabkan tidak ada pengaruh antara direksi perempuan dengan kinerja perusahaan.

Penelitian Darmadi (2011) menemukan sebagian besar perusahaan di Indonesia dimiliki oleh keluarga sehingga berpotensi untuk memilih anggota dewan direksi perempuan berdasarkan hubungan kekeluargaan. Hal ini dapat menjadikan penyebab tidak optimalnya perempuan dalam anggota dewan dikarenakan tidak cakap dan mampu dalam memimpin perusahaan.

Munculnya pemegang saham mayoritas sebagai pengendali dan minoritas disebabkan kepemilikan saham di Indonesia cenderung terkonsentrasi (La Porta et al., 2000). Salah satu dampak adanya pemegang saham mayoritas mendorong pemegang saham mayoritas untuk melakukan tunneling. Kasus tunneling yang dapat dilakukan pemegang saham seperti yang dikemukakan La Porta et al. (2000) adalah tidak membagikan dividen, menjual aset atau sekuritas milik perusahaan kepada perusahaan lain yang mereka miliki dengan harga di bawah harga pasar, dan menempatkan anggota keluarga pada posisi penting namun tidak memenuhi kualifikasi.

Struktur kepemilikan perusahaan dikelompokkan menjadi dua, yaitu struktur kepemilikan tersebar dan struktur kepemilikan terkonsentrasi. Kepemilikan tersebar biasanya terjadi di Amerika Serikat dan Inggris. Sebaliknya, struktur kepemilikan perusahaan-perusahaan di negara-negara Asia Timur dan Eropa Timur terkonsentrasi pada pemilik tertentu (La Porta et al., 1999; Claessens et al., 2000; serta Faccio dan Lang, 2002). Struktur kepemilikan tersebar terjadi apabila outsider equity dimiliki oleh banyak investor dan setiap investor memiliki nilai ekuitas yang relatif kecil. Akan tetapi, pada struktur kepemilikan terkonsentrasi, sebagian besar saham dimiliki oleh sebagian kecil individu atau kelompok, sehingga individu atau kelompok tersebut memiliki jumlah saham relatif dominan dibandingkan dengan pemegang saham lainnya.

Pemegang saham mayoritas dapat meningkatkan kepemilikannya melalui struktur kepemilikan secara piramida, kepemilikan silang dan melalui keterlibatan pemegang saham mayoritas dalam perusahaan. Peningkatan kepemilikan menyebabkan meningkatnya kemampuan pemegang saham mayoritas untuk mengendalikan perusahaan.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian Carter et al. (2003) dan Adams dan Ferreira (2002) yang menemukan kinerja perusahaan berhubungan positif dan signifikan dengan proporsi wanita dalam struktur dewanannya. Sedangkan Tacheva dan Huse (2006), Carter (2010) dan Darmadi (2011) menemukan bahwa keberadaan perempuan dan proporsi perempuan dalam anggota dewan direksi memiliki pengaruh negatif pada kinerja perusahaan.

Gender direksi berpengaruh positif terhadap kinerja pasar. Hasil ini memperkuat penelitian Miller and Triana (2009) menyatakan direksi perempuan akan meningkatkan kinerja perusahaan. Post and Byron (2015) menggabungkan 140 studi yang memberikan bukti empiris bahwa direksi perempuan berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan. Begitu pula Frink et al. (2003) melakukan penelitian pada 410 perusahaan yang terdaftar di Dun dan Bradstreet pada tahun 1978-1992. Konsisten dengan penelitian Carter (2003); Krishnan dan Daewoo (2005) membuktikan bahwa direksi perempuan memiliki implikasi yang besar dalam perkembangan karier ke depannya. Dezco dan Ross (2012) menyatakan representasi perempuan dalam top management dapat memperkaya informasi dan keberagaman sosial yang menguntungkan manajemen, memperkaya perilaku manajemen dan memotivasi perempuan yang berada di middle management.

Penelitian di China Stock market Financial Statement dan Senzen Stock Exchange dilakukan oleh Lam et al. (2013). Begitu Peni (2014) dalam penelitiannya pada 305 perusahaan menggunakan 1.525 data observasi pada Standar & Poor 500 (S&P 500) menemukan bukti empiris hubungan CEO perempuan dalam dewan direksi. Ellwood dan Garcia-Lacalle (2015) Labelle et al. (2015), Liu et al. (2015) meneliti perusahaan di China.

Teori keagenan menyatakan bahwa peningkatan keragaman akan menjadikan dewan lebih seimbang, sehingga tidak ada individu yang dapat mendominasi pengambilan keputusan. Perspektif lain dari stakeholder menyatakan bahwa keanekaragaman memberikan perwakilan pemegang kepentingan yang berbeda. Secara keseluruhan, direksi perempuan menambah keterampilan tambahan dan perspektif yang berbeda dari direksi laki-laki (Carter, Simkins dan Simpson, 2003).

Rovers (2013) mengatakan bahwa perusahaan akan bekerja secara efektif bila dewan direksi terdiri dari perempuan, dan sebaliknya perusahaan tanpa seorang perempuan tidak dapat bekerja dengan baik. Perempuan juga cenderung menghindari risiko terkait dengan pembiayaan perusahaan, sehingga rasio hutang perusahaan lebih rendah jika dibandingkan dengan dewan direksi tanpa keberadaan

perempuan (Harris, 2014). Keberadaan perempuan membuat komposisi dewan direksi lebih baik dan mempengaruhi kinerja perusahaan. Uji empiris di Bursa Efek Indonesia BEI) memperkuat temuan ini (Triana, 2016). gender dapat meningkatkan atau menghambat perubahan strategi, tergantung pada kinerja perusahaan dan kekuatan para direktur perempuan. (Triana, dkk, 2014).

Usia direksi berpengaruh positif baik terhadap kinerja akuntansi maupun kinerja pasar. Ararat et al. (2010), berdasarkan data dari perusahaan-perusahaan Turki, menemukan bahwa usia memiliki pengaruh signifikan terhadap ROE, tetapi tidak terhadap Tobin's Q. Cheng et al. (2010) menemukan bahwa ketua dewan yang lebih tua di China memiliki dampak signifikan pada beberapa ukuran kinerja, yaitu ROA, imbal hasil kumulatif, dan imbal hasil abnormal. Eksekutif yang lebih tua cenderung memiliki pengalaman dan praktik yang kaya, yang berakumulasi menjadi berbagai kompetensi berbasis keterampilan. Kilduff et al. (2000) menunjukkan adanya kaitan positif antara heterogenitas usia dan kinerja pemasaran.

Darmadi (2011) menemukan bahwa direksi berusia muda lebih unggul dalam meningkatkan kinerja pasar. Anggota dewan berusia muda lebih cenderung untuk melakukan strategi berisiko (Hambrick dan Mason, 1984) berbeda dengan anggota dewan berusia tua yang cenderung untuk menolak risiko (Hambrick dan Mason, 1984). Rose (2005) menemukan bahwa anggota dewan muda pada umumnya mengungguli anggota dewan yang lebih tua, ini dikarenakan bahwa anggota dewan yang berusia muda lebih inovatif, terbuka dan lebih bersedia untuk berpartisipasi dalam proses pengawasan di perusahaan (Zajac dan Westphal (1996).

Keragaman usia penting untuk dipelajari dalam keragaman dewan karena literatur yang ada tentang perilaku pengambilan risiko individual menunjukkan bahwa faktor demografi dan sosial ekonomi mempengaruhi toleransi risiko individu (Kyenze, 2014), dimana kemampuan dan kemauan individu untuk menanggung risiko dapat dibentuk oleh usia seseorang. Kusumastuti et.al. (2007) berpendapat bahwa masa dewasa madya merupakan masa dimana usia anggota dewan berkaitan dengan kebijaksanaan, kinerja, dan mempertahankan kepuasan dalam karir, dimana

mereka berfokus terhadap pekerjaan. Sehingga dapat disimpulkan adanya pengaruh yang signifikan antara usia dan kinerja.

Robbins (2007), berpendapat bahwa hubungan antara usia dan kinerja kemungkinan menjadi masalah penting di masa yang akan datang. Pekerja usia tua mempunyai kualitas positif khususnya pada pengalaman, penilaian etika kerja yang kuat dan komitmen terhadap kualitas. Pernyataan tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kyenze (2014) yaitu adanya pengaruh yang signifikan antara usia dan kinerja. Ia menyimpulkan bahwa dibutuhkan tingkat kematangan (mature) usia dalam pengambilan keputusan.

Etnik Cina tidak berpengaruh terhadap kinerja akuntansi. Menunjukkan bahwa walaupun keberadaan etnik direksi keturunan China meningkat tidak berpengaruh secara langsung pada kinerja pasar. Sehingga keberadaan direksi keturunan China maupun yang non China tidak ada bedanya dalam meningkatkan kinerja pasar.

Menurut Sugiyono (2007), tidak ada teori cukup sah yang bisa menunjukkan dengan pasti apa yang membuat etnis Tionghoa sukses dalam bisnis. Tidak ada pengaruh antara keberadaan etnis Tionghoa dengan nilai perusahaan karena sebagian besar perusahaan yang memiliki anggota dewan etnis Tionghoa, merupakan perusahaan keluarga, di mana anggota dewan adalah anggota keluarga sendiri. Jadi, perusahaan merekrut orang-orang yang masih merupakan saudara dengan alasan supaya perusahaan tetap berada di bawah kekuasaan keluarganya sendiri (Kusumastuti dkk. 2007).

Surya dan Yustiavandana (2006) berpendapat bahwa perusahaan di Indonesia memiliki karakteristik yang tidak berbeda dengan perusahaan di Asia pada umumnya, yaitu secara historis dan sosiologis merupakan perusahaan yang dimiliki atau dikontrol keluarga. Walaupun perusahaan tumbuh menjadi perusahaan publik, namun kontrol oleh keluarga masih signifikan. Merekrut anggota dewan dari etnis Tionghoa bukan untuk menciptakan penambahan nilai perusahaan namun lebih disebabkan unsur kekeluargaan. Hal ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Carter et al. (2003) yang menyatakan bahwa proporsi

minoritas dalam dewan memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

Etnik Cina berpengaruh negatif secara langsung terhadap kinerja pasar. Bukti ini sesuai dengan hasil penelitian Kilduff et al. (2000) tidak menemukan hubungan yang signifikan. Dari Denmark, Rose (2007) juga menunjukkan bahwa proporsi etnis tidak memiliki kaitan signifikan dengan kinerja pasar berdasarkan Tobin's Q. Hasil ini bertolak belakang Oxelheim dan Randøy (2003) menunjukkan Tobin's Q yang lebih tinggi secara signifikan untuk perusahaan yang memiliki warga negara Anglo-Amerika dalam dewannya. Dengan menggunakan pendapatan bersih sebagai ukuran kinerja, Ruigrok dan Kaczmarek (2008) menemukan bahwa keberagaman kewarganegaraan anggota dewan dan tim manajemen secara positif berhubungan dengan kinerja.

Hasil serupa juga ditunjukkan oleh Choi dan Hasan (2005) yang menggunakan sampel bank-bank Korea. Dalam kasus negara maju, Ararat et al. (2010) memberikan bukti bahwa tingkat keberagaman kewarganegaraan yang lebih tinggi dalam dewan pada perusahaan Turki menyebabkan market-to-book ratio dan Tobin's Q yang lebih tinggi. Namun, studi lain tidak menemukan bukti untuk hubungan semacam itu. Dengan menggunakan pangsa pasar akhir dan kontribusi pemasaran bersih (final market share and net marketing contribution) di perusahaan Eropa sebagai ukuran kinerja,

Masa kerja berpengaruh negatif terhadap kinerja akuntansi dan kinerja pasar. Vafeas (2003), menyatakan menyetujui bahwa masa jabatan yang lama pada anggota dewan dapat memberikan pengalaman, kompetensi dan komitmen yang lebih besar pada seorang Direksi, karena dengan masa jabatan yang lama direksi memiliki pengetahuan lebih banyak mengenai perusahaan dan lingkungan bisnis. Namun, pada umumnya direksi dengan masa jabatan yang panjang dapat mempertahankan status quo mengenai praktek-praktek organisasi dan kebijakan agar sesuai dengan harapan para pemimpin perusahaan, dan memiliki kesetiaan kepada eksekutif perusahaan.

Masa kerja direksi berpengaruh negatif langsung terhadap kinerja pasar. Hasil penelitian ini juga mengidentifikasi bahwa investor dalam menanamkan

modalnya ke perusahaan memperhatikan lama atau tidaknya masa kerja direksi perusahaan. Finklestein dan Hambrick (1990), menyatakan bahwa ketika seorang pimpinan mencapai kesuksesan dalam sebuah perusahaan, mereka cenderung untuk mempertahankan cara-cara untuk mencapai kesuksesan tersebut. Raymond et al. (2010) studinya di Amerika menemukan bahwa rata-rata masa jabatan anggota dewan berpengaruh positif signifikan terhadap ROA, sedangkan terhadap PBV positif namun tidak signifikan.

Sedangkan Dagsson dan Larsson (2011) serta penelitian Cook dan Burrest (2010) yang menemukan pengaruh positif signifikan terhadap ROA dan ROE, tetapi menurutnya berdasarkan hasil regresi penelitiannya anggota dewan yang masa jabatannya lama dan masih baru mempunyai posisi yang seimbang dalam hubungannya dengan level kinerja perusahaan.

Di Indonesia, kebijakan mengenai batas maksimal masa jabatan seorang Komisaris dan Direksi belum ada jumlah batasan tahunnya. Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas tidak menetapkan jangka waktu jabatan Direksi dan Dewan Komisaris. Pasal 94 ayat 1 s/d 3 dan Pasal 111 ayat 1 s/d 3 UUPPT menyatakan bahwa: Anggota Direksi dan Anggota Dewan Komisaris diangkat oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Kecuali untuk pertama kali pengangkatan anggota Dewan Komisaris dilakukan oleh pendiri dalam akta pendirian sebagaimana dimaksud dalam Pasal 8 ayat (2) huruf b. Anggota Direksi dan Dewan Komisaris diangkat untuk jangka waktu tertentu dan dapat diangkat kembali. waktu yang dibutuhkan untuk seorang Direksi baru untuk memperoleh pemahaman yang memadai tentang perusahaan akan berkisar antara tiga dan lima tahun.

Hal ini berarti direksi perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2012-2016 membutuhkan masa jabatan lebih dari 5 tahun untuk meningkatkan kinerja keuangan, karena semakin lama direksi bekerja diperusahaan semakin banyak pengalaman dan pengetahuan direksi mengenai lingkungan bisnis perusahaan mereka. Rerata masa kerja direksi 9,24 tahun (tabel 4.1.).

Masa kerja direksi berpengaruh negatif terhadap kinerja pasar. Dengan demikian dengan bertambahnya masa kerja direksi akan menurunkan kinerja kinerja pasar. Hasil ini mengidentifikasi bahwa investor dalam menanamkan modalnya ke perusahaan tidak mempertimbangkan masa kerja yang semakin lama, karena justru dapat menurunkan kinerja pasar.

4.4.2. Pengaruh Karakteristik Direksi terhadap Kinerja Akuntansi dan Kinerja Pasar

Hasil pengujian ini menunjukkan pengaruh karakteristik direksi (jumlah direksi dan direksi asing) terhadap kinerja akuntansi. Terbukti jumlah direksi berpengaruh positif dan direksi asing berpengaruh negatif secara langsung terhadap kinerja akuntansi. Sedangkan terhadap kinerja pasar jumlah direksi dan direksi asing berpengaruh positif. Dengan demikian pada hipotesis 2.1.a, 2.1.b dan 2.2.b memperoleh dukungan bukti empirik yang signifikan. Namun Hipotesis 2.2.a tidak sesuai prediksi karena justru berpengaruh negatif (tabel 4.4).

Yusoff dan Alhaji (2012) menguji hubungan antara tata kelola perusahaan dengan kinerja perusahaan pada 813 perusahaan yang terdaftar di Malaysia sejak 2009 hingga 2011. Mereka menunjukkan bahwa ukuran dewan secara signifikan memengaruhi kinerja dalam kaitannya dengan EPS perusahaan dan ROE.

Fauzi dan Locke (2012) menggunakan rangkaian data dari 79 perusahaan Selandia Baru yang terdaftar untuk menguji apakah komposisi dewan dan struktur kepemilikan memiliki dampak terhadap kinerja perusahaan. Mereka menemukan bahwa dewan yang besar dapat meningkatkan kinerja perusahaan karena semakin banyak anggota dewan menyebabkan meningkatnya kualitas dan frekuensi pengawasan aktivitas manajemen. Hasil-hasil ini mengurangi pengkubuan manajerial, dan dengan demikian meningkatkan kinerja perusahaan.

Anderson et al. (2003) melaksanakan studi atas sampel perusahaan S&P 500 dan mendokumentasikan bahwa ukuran dewan secara negatif berkaitan dengan biaya pembiayaan dengan utang, misalnya ketika ukuran dewan bertambah satu, maka pembiayaan dengan utang berkurang sebesar 10 poin basis. Mereka

merasionalisasi bahwa pengawasan atas pelaporan keuangan akan meningkat jika dewan memiliki jumlah anggota lebih banyak.

Babatunde dan Olaniran (2009) melaksanakan studi atas 62 perusahaan yang aktif di Nigerian Stock Exchange antara 2002 dan 2006. Temuan mereka mengungkapkan bahwa bagi lingkungan Nigeria, ukuran dewan memiliki kaitan erat dengan nilai perusahaan yang lebih baik (Tobin's Q) karena jumlah anggota dewan yang semakin banyak dapat menghasilkan pengetahuan yang lebih banyak yang membantu bagi pengambilan keputusan.

Tsifora dan Eleftheriadou (2007) melaksanakan uji empiris untuk mengidentifikasi dampak prinsip tata kelola perusahaan terhadap kinerja untuk perusahaan manufaktur terbuka di Yunani selama periode 2002 - 2004. Temuan mereka mengindikasikan bahwa tata kelola perusahaan memiliki hubungan erat dengan kinerja perusahaan. Khususnya, perusahaan yang mengimplementasikan praktik tata kelola perusahaan memiliki rasio profitabilitas yang tinggi. Selanjutnya, peningkatan ukuran dewan dikaitkan dengan kinerja yang lebih baik.

Penelitian Gondrige et al. (2012) di perusahaan publik Brasil yang terdaftar di Bovespa pada tahun 2008, menemukan hubungan positif antara ukuran dewan dengan nilai perusahaan. Mereka mendokumentasikan bahwa perusahaan yang paling bernilai cenderung memiliki dewan yang besar.

Marn dan Romuald (2012) menguji sampel 20 perusahaan publik Malaysia. Studi mereka menemukan bahwa ukuran dewan secara positif berkaitan dengan kinerja perusahaan. Moscu (2013) mengeksplorasi bahwa peningkatan ukuran dewan menyebabkan peningkatan profitabilitas perusahaan.

Demikian juga, peningkatan ukuran dewan meningkatkan informasi dan juga keberagaman dalam perusahaan. Di Vietnam, studi IFC (2012) menyajikan bukti korelasi antara ukuran dewan dengan skor tata kelola perusahaan terbaik pada perusahaan-perusahaan teratas. Penjelasan mungkin adalah bahwa perusahaan besar cenderung memperoleh skor tata kelola yang tinggi dan memiliki masalah yang lebih kompleks yang harus dipecahkan. Oleh karena itu, mereka juga membutuhkan anggota dewan dalam jumlah yang lebih besar.

Bebenroth dan Donghao (2006) menemukan bahwa ukuran dewan tidak berkaitan dengan kinerja pasar (Tobin's Q) pada perusahaan manufaktur Jepang. Ghabayen (2012) membuktikan bahwa ukuran dewan tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja (ROA) pada 102 perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Arab Saudi pada 2011. Di Kanada, ukuran dewan ditemukan memiliki dampak negatif terhadap profitabilitas perusahaan jasa. Hasil ini didasarkan pada analisis atas 75 perusahaan publik yang datanya diperoleh secara acak pada Toronto Stock Exchange selama 2008-2010 (Gill dan Mathur, 2011). Ramezani et al. (2013) mengeksplorasi hubungan antara ukuran dewan dengan nilai pasar perusahaan di Iran. Untuk menuntaskan karya tersebut, para peneliti menggunakan 140 perusahaan Iran yang terdaftar dari 2006 hingga 2010 sebagai sampel statistik. Mereka menemukan bahwa ukuran dewan tidak punya dampak signifikan terhadap nilai pasar.

Di Kanada, ukuran dewan ditemukan memiliki dampak negatif terhadap profitabilitas perusahaan jasa. Hasil ini didasarkan pada analisis atas 75 perusahaan publik yang datanya diperoleh secara acak pada Toronto Stock Exchange selama 2008-2010 (Gill dan Mathur, 2011). Ramezani et al. (2013) mengeksplorasi hubungan antara ukuran dewan dengan nilai pasar perusahaan di Iran. Untuk menuntaskan karya tersebut, para peneliti menggunakan 140 perusahaan Iran yang terdaftar dari 2006 hingga 2010 sebagai sampel statistik. Mereka menemukan bahwa ukuran dewan tidak punya dampak signifikan terhadap nilai pasar.

Studi atas 29 perusahaan manufaktur Sri Lanka untuk periode 2007-2011 (Velampy, 2013). Studi oleh Ness et al. (2010) mengonfirmasi bahwa ukuran dewan memiliki korelasi negatif dengan rasio utang terhadap aset. Studi ini memberikan sumbangan terhadap literatur bahwa ukuran dewan yang besar menjadikan organisasi tidak fleksibel disebabkan oleh berbagai macam ide, dan dengan demikian memengaruhi berbagai proyek yang didanai dengan utang. Garg (2007) menemukan bahwa ukuran dewan berhubungan secara negatif dengan kinerja perusahaan. Jensen (1993) dan Lipton & Lorsch (1992) berpendapat bahwa dewan yang lebih besar kurang efektif karena sulit dalam masalah koordinasi dan proses.

Pengaruh negatif direksi asing terhadap kinerja akuntansi. Hasil penelitian sejalan dengan Randoy et al. (2006), Rose (2007) dan Darmadi (2011). Peran direksi asing pada perusahaan belum dapat menunjukkan karakteristik anggota dewan asing yang dapat membawa pengalaman yang berbeda, opini dan perspektif yang beragam kepada perusahaan untuk dapat memperoleh atau mengakses sumber daya perusahaan dalam upaya meningkatkan kinerja perusahaan. Daan Stolk (2011) menemukan hubungan negatif antara kebangsaan anggota dewan dengan Tobin Q pada sampelnya di perusahaan Malaysia dan hubungan negatif antara ROA dengan kebangsaan anggota dewan di Belanda, namun setelah ditambah variabel dummy negara dan industri ditemukan hubungan yang positif dengan Tobin's Q pada keduanya.

Direksi asing berpengaruh positif terhadap kinerja pasar. Berarti semakin bertambah besar direksi asing, maka semakin meningkatkan kinerja pasar. Dengan demikian hipotesis 2.2.b didukung yang berarti direksi asing berpengaruh positif terhadap kinerja. Hasil ini mengidentifikasi bahwa investor dalam menanamkan modalnya dalam perusahaan mempertimbangkan kinerja pasar karena meningkatnya kinerja keuangan. keberadaan direksi berkebangsaan asing yang semakin banyak dalam jajaran direksi yang menyebabkan suara anggota direksi semakin dominan sehingga dapat mempengaruhi dalam pengambilan keputusan di perusahaan.

Hasil didukung Ararat et al. (2010) membuktikan bahwa anggota direksi asing di perusahaan Turki dapat mengundang investor asing untuk melakukan joint ventures dengan perusahaan lokal di Turki. Hal ini didukung oleh hasil penelitiannya yang menemukan hubungan positif signifikan pada diversitas kebangsaan dengan nilai Market to Book ratio dan Tobin Q ratio.

Darmadi (2011) di Indonesia menemukan hubungan yang positif tidak signifikan antara anggota dewan asing dengan ROA dan negatif tidak signifikan dengan Tobin Q, sehingga menyimpulkan bahwa tidak adanya pengaruh signifikan antara kebangsaan anggota dewan dengan kinerja perusahaan. Sama dengan penelitian tersebut, yaitu Randoy et al. (2006) yang meneliti 500 perusahaan terbesar di Denmark, Norwegia dan Swedia juga menemukan hasil bahwa tidak ada

pengaruh yang signifikan antara anggota dewan asing dengan kinerja saham ataupun ROA. Tidak adanya pengaruh direksi asing pada kinerja perusahaan, hal ini berarti tingkat keberadaan direksi berkebangsaan asing masih rendah dalam jajaran direksi yang menyebabkan suara anggota direksi tidak dominan sehingga tidak dapat mempengaruhi dalam pengambilan keputusan di perusahaan.

4.4.3. Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Kinerja Akuntansi dan Kinerja Pasar

Hasil pengujian ini menunjukkan pengaruh karakteristik perusahaan (umur perusahaan dan size perusahaan) terhadap kinerja akuntansi. Terbukti umur perusahaan dan size perusahaan tidak berpengaruh. Kemudian terhadap kinerja pasar, umur perusahaan berpengaruh positif. Sedangkan size perusahaan berpengaruh negatif. Dengan demikian pada hipotesis 3.1.a dan 3.2.a tidak sesuai prediksi karena meningkatnya umur dan ukuran perusahaan justru akan menurunkan kinerja akuntansi. Sedangkan hipotesis 3.1.b berpengaruh positif, sehingga memperoleh dukungan empirik yang signifikan. Sementara hipotesis 3.2.b berpengaruh negatif sehingga tidak didukung (tabel 4.4).

Umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja akuntansi. Hasil penelitian mendukung Loderer, Neusser dan Waelchli, (2009); dan Loderer dan Waelchli, (2010) menunjukkan bahwa semakin tua umur perusahaan semakin menurun kinerjanya. Adapun penelitian Coad, Segarra & Teruel, (2012) dan Kipesha, (2013) menunjukkan adanya keragaman pengaruh antara umur dan kinerja perusahaan.

Penelitian ini membuktikan umur perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja pasar. Hasil ini didukung Coad, Segarra, dan Teruel (2012), semakin tua perusahaan semakin baik kinerjanya. Coad et al.. (2011) menganalisis hubungan antara umur perusahaan dengan kinerja perusahaan manufaktur Spanyol antara tahun 1998 dan 2006, dan menemukan bukti bahwa sejalan dengan meningkatnya umur perusahaan, menunjukkan adanya peningkatan produktivitas, keuntungan yang lebih tinggi, ukuran yang lebih besar, rasio utang yang lebih rendah, dan rasio ekuitas yang lebih tinggi. Selain itu, perusahaan yang lebih tua

lebih mampu mengkonversi pertumbuhan penjualan menjadi pertumbuhan produktivitas dan keuntungan.

Ukuran (Size) perusahaan tidak berpengaruh terhadap akuntansi. Bukti empiris ini didukung Darmadi (2011) bahwa ukuran perusahaan (sebagaimana diwakili oleh aset total) ditemukan berhubungan secara negatif dengan Tobin's q . Loderer dan Waelchli (2009) menilai hubungan antara ukuran dan kinerja perusahaan. Mereka mempelajari 10.930 perusahaan yang terdaftar dengan data Crsp, Compustat, dan Compustat Industry Segment antara 1978 dan 2004 (82.845 perusahaan-tahun). Tobin's Q digunakan untuk mengevaluasi kinerja. Mereka menunjukkan bahwa menjadi tua memiliki hubungan dengan profitabilitas yang lebih rendah.

Temuan ini menentang temuan studi-studi dalam konteks perusahaan AS, yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang lebih besar menimbulkan kinerja pasar yang lebih tinggi, seperti diindikasikan oleh Adams dan Ferreira (2009) dan Carter et al. (2003). Akan tetapi, kaitan negatif antara ukuran perusahaan dan Tobin's q . Konsisten dengan temuan studi-studi yang didasarkan pada data Malaysia (Haniffa dan Hudaib, 2006), Turki (Ararat et al. 2010), dan Spanyol (Campbell dan Minguez-Vera, 2008). Hal ini tampaknya menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih kecil dianggap oleh pasar sebagai perusahaan yang lebih baik. Perkembangan ukuran perusahaan tidak selalu diikuti dengan harga saham, yang mungkin disebabkan investor tidak melihat dari besarnya atau kecilnya ukuran perusahaan.

Brick dan Chidambaran (2007) menunjukkan hubungan negatif antara kinerja perusahaan dan ukuran perusahaan. Semakin besar perusahaan, semakin besar beban dewan untuk memantau manajemen. Selain itu, ukuran perusahaan yang besar pasti membutuhkan biaya besar khususnya dalam hal pengawasan, sehingga selain menambah beban dewan dalam memantau manajemen, ukuran perusahaan yang besarpun juga membebankan keuangan perusahaan karena harus menyesuaikan kebutuhan perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar tersebut.

Huang (2002) menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan Taiwan yang berada di China. Demikian juga Talebria et al. (2010), tidak menemukan pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang terdaftar di Teheran Stock Exchange.

Ukuran perusahaan yang semakin besar akan meningkatkan kinerja akuntansi. Hasil ini mendukung Adams dan Ferreira (2009) dan Krishnan dan Park (2005) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan secara positif berubungan dengan Tobin's q dan ROA, Lin (2006) serta Wright et al. (2009) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan besar lebih menjanjikan kinerja yang baik (Lin, 2006). Calisir et al. (2010) juga menemukan pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan sektor teknologi informasi dan komunikasi di Turki.

Loderer dan Waelchli (2009) menilai hubungan antara ukuran dan kinerja perusahaan. Mereka mempelajari 10.930 perusahaan yang terdaftar dengan data Crsp, Compustat, dan Compustat Industry Segment antara 1978 dan 2004 (82.845 perusahaan-tahun). Tobin's Q digunakan untuk mengevaluasi kinerja. Mereka menunjukkan bahwa menjadi tua memiliki hubungan dengan profitabilitas yang lebih rendah.

Onaolapo dan Kajola (2010) temuan mereka menunjukkan bahwa ada hubungan signifikan antara ukuran perusahaan, struktur modal, dan kinerja keuangan perusahaan, sementara tidak ada hubungan signifikan antara umur perusahaan dan kinerja. Becker et al. (2010) telah mempelajari dampak ukuran perusahaan terhadap profitabilitas dalam perusahaan yang beroperasi dalam sektor manufaktur di AS. Hasil dari penelitian tersebut di mana data dari periode 1987-2002 digunakan menunjukkan bahwa ada hubungan negatif dan signifikan secara statistik antara aset total, penjualan total, dan jumlah karyawan perusahaan dan profitabilitasnya. Walaupun menemukan dampak negatif untuk usia dan leverage terhadap profitabilitas.

4.4.4. Pengaruh Kinerja Akuntansi terhadap Kinerja Pasar

Hasil pengujian menunjukkan kinerja Akuntansi (ROE) berpengaruh positif terhadap kinerja Pasar (Tobin'Q). Berarti kinerja akuntansi berpengaruh positif terhadap kinerja pasar (Tobin's Q). sehingga semakin baik kinerja akuntansi, maka kinerja pasar atau nilai perusahaan semakin meningkat. Dengan demikian Sedangkan hipotesis 4 memperoleh dukungan empirik yang signifikan (tabel 4.4).

Return on equity (ROE) merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan. Return on equity atau return on net worth mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. ROE secara eksplisit memperhitungkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan return bagi pemegang saham biasa setelah memperhitungkan bunga (biaya hutang) dan biaya saham preferen. Seperti diketahui, pemegang saham mempunyai klaim sisa atas keuntungan yang diperoleh perusahaan pertama akan dipakai untuk membayar bunga hutang kemudian saham preferen baru kemudian ke pemegang saham biasa (Helfert, 1996).

Pengukuran rasio keuangan yang paling banyak digunakan penelitian mengenai diversitas anggota dewan dan kinerja keuangan adalah Return on Asset (ROA) dan Return on Equity (ROE). Penelitian diversitas anggota dewan dan kinerja keuangan yang menggunakan ROA atau ROE dalam mengukur kinerja keuangan antara lain penelitian oleh Darmadi (2011), Mijntje Lückerath-Rovers (2009), Adams and Ferreira (2002 dan 2006), Erhardt, Werbel, and Shrader (2003), Ararat et al. (2010), dan Daan Stolk (2011).

Menurut Ross et al. (2009) pengukuran kinerja pasar dapat diukur dengan menghitung Earning Per Share (EPS), Market to Book Ratio, Price per Earning Ratio, dan Ratio Tobin Q. Diantara pengukuran tersebut yang paling banyak digunakan pada penelitian diversitas anggota dewan dan kinerja keuangan adalah Rasio Tobin Q. Penelitian yang menggunakan Ratio Tobin Q antara lain Carter et al. (2007), Darmadi (2011), Adams and Ferreira (2002 dan 2006) Tobin's Q memberikan gambaran tidak hanya pada aspek fundamental, tetapi juga sejauh mana pasar menilai perusahaan dari berbagai aspek yang dilihat oleh pihak luas termasuk investor. Pengukuran rasio Tobin's Q sebagai indikator kinerja

perusahaan akan lebih memiliki arti jika dilihat nilai rasio setiap tahun. Adanya perbandingan akan diketahui peningkatan kinerja keuangan perusahaan tiap tahun, sehingga harapan investor terhadap pertumbuhan investasinya menjadi lebih tinggi. Analisis Tobin's $Q < 1$ maka menunjukkan bahwa nilai buku asset perusahaan lebih besar dari nilai pasar perusahaan, sehingga perusahaan akan menjadi sasaran akuisisi yang menarik baik untuk digabungkan dengan (undervalued). perusahaan lain ataupun untuk dilikuidasi karena nilai saham tersebut dihargai rendah Logikanya pembeli perusahaan memperoleh asset dengan harga yang lebih murah dibanding jika asset tersebut dijual kembali. Sebaliknya bila nilai Tobin's $Q > 1$ menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan lebih tinggi dibandingkan nilai buku asetnya, sehingga mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi sehingga nilai perusahaan lebih dari sekedar nilai asetnya (overvalued).

Semakin besar nilai rasio Tobin's Q , menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Jika nilai pasar aset perusahaan semakin besar, maka akan semakin besar pula kesediaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Perusahaan dengan nilai Tobin's Q yang tinggi biasanya memiliki brand image perusahaan yang sangat kuat, sedangkan perusahaan yang memiliki nilai Tobin's Q yang rendah umumnya berada pada industri yang sangat kompetitif (Klapper dan Love, 2002).

4.4.5. Pengaruh demografi organisasi, karakteristik direksi, dan karakteristik perusahaan terhadap kinerja pasar yang dimediasi oleh kinerja akuntansi

Berdasarkan tabel 4.3. hasil pengujian hipotesis 5.a. terbukti pengaruh demografi organisasi terhadap kinerja pasar melalui kinerja akuntansi terbukti hanya 2 variabel yaitu variabel gender dan usia direksi. Dengan demikian memperoleh dukungan bukti empirik yang signifikan. Sehingga bertambah proporsi gender direksi dan usia direksi berpengaruh secara tidak langsung terhadap kinerja pasar melalui kinerja akuntansi. Namun variabel etnis dan masa kerja direksi berpengaruh negatif terhadap kinerja pasar melalui kinerja akuntansi.

Dengan demikian hasil ini tidak sesuai prediksi baik untuk hubungan tidak langsung, karena justru variabel pemediasi dapat memperlemah signifikansi hubungan antara variabel etnik dengan variabel kinerja pasar.

Hasil pengujian hipotesis 5.b. terbukti pengaruh karakteristik direksi terhadap kinerja pasar melalui kinerja akuntansi. Hasil uji empiris didukung yang berarti kinerja akuntansi dapat memediasi pengaruh jumlah direksi dan direksi asing terhadap kinerja pasar. Sehingga disimpulkan bertambahnya jumlah direksi dan direksi asing akan mempertimbangan kinerja pasar yang dikarenakan meningkatnya kinerja akuntansi.

Hasil pengujian hipotesis 5.c. yaitu pengaruh karakteristik perusahaan (umur direksi dan size perusahaan) terhadap kinerja pasar yang dimediasi oleh kinerja akuntansi. Hasil uji empiris didukung yang berarti kinerja akuntansi dapat memediasi pengaruh umur perusahaan terhadap kinerja. Namun dan size perusahaan terhadap kinerja pasar. Sehingga disimpulkan bertambahnya umur perusahaan dan size perusahaan akan mempertimbangan kinerja pasar yang dikarenakan meningkatnya kinerja akuntansi. Dengan demikian hipotesis 5c yaitu umur perusahaan memperoleh dukungan bukti empirik yang signifikan. Sedangkan size perusahaan berpengaruh negatif terhadap kinerja pasar dimediasi oleh kinerja akuntansi.

Dalam penelitian ini juga dilakukan uji sobel untuk mengetahui variabel mediasi yaitu kinerja akuntansi yang paling kuat pengaruhnya terhadap hubungan variabel-variabel independen dengan kinerja pasar. Berdasarkan uji dari variabel mediator yaitu kinerja akuntansi dapat bekerja dengan baik dalam memediasi pada dua variabel yaitu masa kerja, jumlah direksi dan direksi asing. Sedangkan pada variabel gender, etnik, jumlah direksi, ukuran direksi, dan umur perusahaan tidak ada pengaruh mediasi yang signifikan karena nilai t lebih kecil daripada nilai t tabel.

Temuan baru dari hasil penelitian ini membuktikan bahwa variabel kinerja akuntansi (ROE) mampu memediasi dengan kuat pada pengaruh jumlah direksi dan direksi asing dalam karakteristik perusahaan) terhadap kinerja pasar. Dengan demikian investor sebelum melakukan investasi pada perusahaan dengan

mempertimbangkan dan memperhatikan peningkatan kinerja keuangan perusahaan (ROE). Namun masa kerja direksi berpengaruh negatif tidak langsung melalui kinerja akuntansi. Sehingga hasil pengujian empiris tidak didukung.

Penelitian selama ini telah menggunakan beberapa faktor sebagai variabel mediasi. Bear et al. (2010) menggunakan peringkat CSR memiliki dampak positif pada reputasi perusahaan dan memediasi hubungan antara jumlah perempuan di direksi dan reputasi perusahaan. Kegiatan pemantauan dewan juga berdampak pada hubungan antara keanekaragaman dewan dan kinerja perusahaan (Adams dan Ferreira, 2007). Hubungan antara gender direksi dan keragaman ras dan kinerja perusahaan juga dimediasi oleh reputasi dan inovasi (Miller dan del Carmen Triana, 2009). Proses dewan juga bertindak sebagai mediator dalam hubungan antara keragaman demografi dewan dan pertukaran informasi dan pengambilan keputusan (Nielsen dan Huse, 2010). Penelitian Mai (2010) membuktikan bahwa profitabilitas memediasi hubungan kausalitas antara perilaku oportunistik manajerial dan nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

BAB V

KESIMPULAN, IMPLEMENTASI, DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis secara empiris mengenai pengaruh demografi organisasi (diproksikan dengan gender, usia, etnik, dan masa kerja direksi), karakteristik direksi (diproksikan dengan ukuran direksi dan direksi asing), dan karakteristik perusahaan (diproksikan dengan umur perusahaan dan ukuran perusahaan) terhadap kinerja akuntansi dan kinerja pasar (yang diproksikan dengan Tobin's-q). Kemudian ingin diketahui hubungan tidak langsung dari variabel independen terhadap kinerja pasar melalui kinerja akuntansi. Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut.

- 1) Gender direksi berpengaruh negatif terhadap kinerja akuntansi. Hasil ini karena sebagian besar perusahaan di Indonesia dimiliki oleh keluarga sehingga berpotensi untuk memilih anggota dewan direksi perempuan berdasarkan hubungan kekeluargaan. Keberagaman gender atau keberadaan wanita dalam dewan direksi akan berpotensi menyebabkan konflik yang didasari perbedaan pola sikap, budaya, etnik atau jenis kelamin dalam manajemen, sehingga menyebabkan lambatnya dalam pengambilan keputusan. Keberadaan wanita yang masih sedikit dalam jajaran dewan komisaris mungkin disebabkan karena adanya pandangan yang berbeda mengenai wanita dan pria dalam memimpin suatu perusahaan. Terdapat perbedaan pria dengan wanita dalam menghadapi preferensi risiko. Wanita yang cenderung menghindari risiko (risk averse) dibandingkan dengan pria yang cenderung mengambil risiko (risk taker) akan mengambil keputusan yang lebih tepat dan berisiko rendah.

Gender direksi berpengaruh positif terhadap kinerja pasar. Hasil ini menunjukkan representasi perempuan dalam top management dapat memperkaya informasi dan keberagaman sosial yang menguntungkan manajemen, memperkaya perilaku manajemen dan memotivasi perempuan

yang berada di *middle management*. Teori keagenan menyatakan bahwa peningkatan keragaman akan menjadikan dewan lebih seimbang, sehingga tidak ada individu yang dapat mendominasi pengambilan keputusan. Perspektif lain dari *stakeholder* menyatakan bahwa keanekaragaman memberikan perwakilan pemegang kepentingan yang berbeda. Secara keseluruhan, direksi perempuan menambah keterampilan tambahan dan perspektif yang berbeda dari direksi laki-laki. Adanya direksi wanita dalam jajaran dewan perusahaan dianggap dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini berarti perusahaan memberikan sinyal positif ke investor dan berdampak pada reputasi perusahaan yang meningkat

- 2) Usia Direksi berpengaruh positif baik terhadap kinerja akuntansi maupun kinerja pasar. Semakin bertambah usia, semakin bijaksana seseorang. Jika dilihat dari tahapan dewasa seseorang yang dikaitkan dengan kinerja, maka seseorang yang berada pada kelompok usia dewasa madya (tengah) merupakan masa ketika orang mencapai dan mempertahankan kepuasan dalam karirnya, mereka cenderung fokus terhadap pekerjaan daripada berpindah-pindah dari satu perusahaan ke perusahaan yang lain. Hal ini memperlihatkan bahwa usia dapat mempengaruhi kinerja seseorang dalam perusahaan yang kemudian dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Selain itu, para pekerja yang lebih tua biasanya memperlihatkan lebih banyak kesetiaan kepada perusahaan daripada pekerja yang masih muda
- 3) Etnik direksi tidak berpengaruh terhadap kinerja akuntansi. Dengan demikian keberadaan direksi keturunan Cina maupun non Cina maupun yang non tidak ada bedanya dalam meningkatkan kinerja akuntansi. Sedangkan terhadap kinerja pasar berpengaruh negatif. Perusahaan di Indonesia memiliki karakteristik yang tidak berbeda dengan perusahaan di Asia pada umumnya, yaitu secara historis dan sosiologis merupakan perusahaan yang dimiliki atau dikontrol keluarga. Walaupun perusahaan tumbuh menjadi perusahaan publik, namun kontrol oleh keluarga masih signifikan.

- 4) Masa kerja berpengaruh negatif terhadap kinerja akuntansi dan kinerja pasar. Hal ini mengidentifikasi bahwa investor dalam menanamkan modalnya ke perusahaan tidak mempertimbangkan masa kerja yang semakin lama, karena justru dapat menurunkan kinerja pasar. Pimpinan yang mencapai kesuksesan dalam sebuah perusahaan, mereka cenderung untuk mempertahankan cara-cara untuk mencapai kesuksesan tersebut. Di Indonesia, kebijakan mengenai batas maksimal masa jabatan seorang komisaris dan direksi belum ada jumlah batasan tahunnya.
- 5) Karakteristik direksi (jumlah direksi dan direksi asing) terhadap kinerja akuntansi. Terbukti jumlah direksi berpengaruh positif dan direksi asing berpengaruh negatif secara langsung terhadap kinerja akuntansi. Sedangkan terhadap kinerja pasar jumlah direksi dan direksi asing berpengaruh positif. Direksi asing tidak berpengaruh terhadap kinerja akuntansi. Hal ini menunjukkan bahwa direksi domestik maupun asing mempunyai kemampuan yang tidak jauh berbeda, sehingga disimpulkan tenaga kerja lokal mampu bersaing dengan para tenaga kerja asing. Keanekaragaman warga negara dan budaya dalam dewan direksi memungkinkan timbulnya permasalahan komunikasi antar budaya dan konflik antar individu, yang kemudian akan berpengaruh terhadap kinerja suatu perusahaan.
Direksi asing berpengaruh positif terhadap kinerja pasar. Direksi asing dalam sebuah perusahaan yaitu untuk menghasikan competitive advantages dan hubungan internasional perusahaan. Salah satu dari keuntungan adanya anggota dewan asing pada perusahaan yaitu dapat menambah nilai dan perbedaan pengalaman yang anggota dewan domestik tidak miliki. Adanya dewan direksi warga negara asing, maka perusahaan mampu mengangkat citra perusahaan karena kesan warga negara asing lebih memiliki kompetensi dan profesionalitas di bidangnya. Sehingga dapat meyakinkan investor asing, yang pada akhirnya hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan.
- 6) Karakteristik perusahaan (umur perusahaan dan size perusahaan) tidak berpengaruh terhadap kinerja akuntansi. Perusahaan yang besar pasti

membutuhkan biaya besar khususnya, untuk monitoring dan pengawasan dan pengendalian perusahaan. Namun terhadap terhadap kinerja pasar, umur perusahaan berpengaruh positif. Umur perusahaan meningkat, akan muncul kecenderungan meningkatnya efisiensi produktivitas seiring waktu dengan cara belajar dari pengalaman. Sedangkan size perusahaan berpengaruh negatif terhadap pasar.

- 7) Kinerja Akuntansi (ROE) berpengaruh positif terhadap kinerja pasar (Tobin'Q). Hasil ini menunjukkan bahwa semakin baik kinerja akuntansi, maka kinerja pasar atau nilai perusahaan semakin meningkat. Dengan demikian hipotesis 4 memperoleh dukungan empirik yang signifikan.
- 8) Variabel gender direksi dan usia direksi berpengaruh terhadap kinerja pasar melalui kinerja akuntansi (h.5a). Dengan demikian dengan bertambah proporsi gender direksi dan usia direksi berpengaruh secara tidak langsung terhadap kinerja pasar melalui kinerja akuntansi. Namun variabel etnis dan masa kerja direksi berpengaruh negatif terhadap kinerja pasar melalui kinerja akuntansi. Dengan demikian hasil ini tidak sesuai prediksi baik untuk hubungan tidak langsung, karena justru variabel pemediasi dapat memperlemah signifikansi hubungan antara variabel etnik dengan variabel kinerja pasar.
- 9) Pengaruh karakteristik direksi terhadap kinerja pasar melalui kinerja akuntansi (hipotesis 5b). Hasil uji empiris didukung yang berarti kinerja akuntansi dapat memediasi pengaruh jumlah direksi dan direksi asing terhadap kinerja pasar. Sehingga disimpulkan bertambahnya jumlah direksi dan direksi asing akan mempertimbangan kinerja pasar yang dikarenakan meningkatnya kinerja akuntansi.
- 10) Hasil pengujian hipotesis 5.c. yaitu pengaruh karakteristik perusahaan (umur direksi dan size perusahaan) terhadap kinerja pasar yang dimediasi oleh kinerja akuntansi. Hanya umur perusahaan secara empiris didukung yang berarti kinerja akuntansi dapat memediasi pengaruh umur perusahaan terhadap kinerja pasar melalui kinerja akuntansi. Sedangkan size berpengaruh negatif tidak langsung terhadap kinerja pasar melalui kinerja akuntansi.

- 11) Hasil pengujian dengan uji sobel untuk mengetahui variabel mediasi yaitu kinerja akuntansi yang paling kuat pengaruhnya terhadap hubungan variabel-variabel independen dengan kinerja pasar. Berdasarkan uji dari variabel mediator yaitu kinerja akuntansi dapat berkerja dengan baik dalam memediasi pada dua variabel yaitu jumlah direksi dan direksi asing (proksi karakteristik direksi). Sedangkan pada variabel gender, usia, etnik, masa kerja, size perusahaan, dan umur perusahaan tidak ada pengaruh mediasi yang signifikan karena nilai t lebih kecil daripada nilai t tabel.

5.2. Implementasi dalam Teori

Sumbangan pada dunia akademik dalam penelitian dapat diungkap dari pengujian hipotesis dan hasil-hasil analisis yang meliputi:

- 1) Hasil hipotesis demografi organisasi terhadap kinerja akuntansi terbukti hanya hipotesis 1.2.a didukung artinya usia direksi berpengaruh langsung pada kinerja akuntansi dan signifikan. Hasil penelitian sesuai dengan penelitian sebelumnya (Ararat et al. 2010; Cheng et al. 2010; Kilduff et al. 2000). Sedangkan hipotesis 1.1.a, 1.3.a dan 1.4.a tidak didukung. Hasil ini konsisiten dengan penelitian Kusumastuti et al. (2007); Tacheva dan Huse (2006); Carter (2010); Raymond et al (2010). Kinerja perusahaan adalah refleksi dari karakteristik anggota dewan. Menurut Konrad, Kramer dan Erkut (2008) anggota dewan perempuan cenderung meminta pertanyaan lebih lanjut dan menjadi lebih banyak berbicara jika ada tiga atau lebih anggota dewan perempuan.
- 2) Hasil hipotesis demografi organisasi terhadap kinerja pasar. Terbukti hipotesis 1.1.b dan 1.2.b didukung, artinya demografi organisasi (gender dan usia direksi) berpengaruh langsung pada kinerja pasar secara positif dan signifikan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian gender direksi sebelunya (Miller and Triana (2009); Post and Byron (2015); Frink et al. (2003); Carter (2003); Krishnan dan Daewoo (2005) Dezco dan Ross (2012).Lam et al. (2013); Peni (2014); Ellwood dan Garcia-Lacalle (2015) Labelle et al. (2015), Liu et al. (2015). yang menemukan adanya hubungan langsung yang positif antara gender dan usia direksi dengan kinerja pasar.

Sedangkan hasil pengujian usia direksi konsisten Cheng et al. (2010); Kilduff et al. (2000); Ararat et al. (2010); (Hambrick dan Mason, 1984); Zajac dan Westphal (1996) dan Darmadi (2011) yang menemukan bahwa direksi berusia muda lebih unggul dalam meningkatkan kinerja pasar.

Dengan demikian temuan dalam penelitian ini terbukti Gender dan usia memperoleh dukungan bukti empirik yang signifikan. Sementara etnik direksi dan masa kerja berpengaruh negatif secara tidak langsung terhadap kinerja pasar. Hipotesis penelitian ini tidak didukung. Hasil ini sesuai dengan penelitian Kilduff et al. (2000) tidak menemukan hubungan yang signifikan. Dari Denmark, Rose (2007). Hasil ini bertolak belakang Oxelheim dan Randøy (2003), Ruigrok dan Kaczmarek (2008), Choi dan Hasan (2005), Ararat et al. (2010).

- 3) Hipotesis 2.1.a, 2.1.b dan 2.2.b memperoleh dukungan bukti empirik yang signifikan. Penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya (Yusoff dan Alhaji, 2012); Fauzi dan Locke, 2012); Anderson et al. 2003), yang menemukan adanya hubungan langsung yang positif antara karakteristik direksi (jumlah direksi dan direksi asing) dengan kinerja akuntansi dan pasar. Namun hipotesis 2.2.a berpengaruh negatif.
- 4) Hasil pengujian pengaruh karakteristik perusahaan (umur perusahaan dan size perusahaan). Terbukti hipotesis 3.1.a dan 3.2.a tidak sesuai prediksi karena tidak ada pengaruh umur dan ukuran perusahaan. Sedangkan hipotesis 3.1.b berpengaruh positif, sehingga memperoleh dukungan empirik yang signifikan. Sementara hipotesis 3.2.b berpengaruh negatif sehingga tidak didukung. Dengan demikian umur perusahaan terbukti berpengaruh langsung pada kinerja pasar secara positif dan signifikan. Hasil ini sesuai penelitian sebelumnya (Coad, Segarra, dan Teruel, 2012; Coad, et al. 2011; Agarwal & Gort (1996).
- 5) Hipotesis 5.a yaitu gender dan usia positif didukung, artinya gender dan usia direksi berpengaruh tidak langsung pada kinerja pasar secara positif dan signifikan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kinerja akuntansi

berpengaruh secara signifikan pada hubungan antara gender dan usia direksi dengan kinerja pasar.

- 6) Hipotesis 5.b didukung, artinya jumlah direksi dan direksi asing berpengaruh tidak langsung pada kinerja pasar secara positif dan signifikan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kinerja akuntansi berpengaruh secara signifikan pada hubungan antara gender dan usia direksi dengan kinerja.
- 7) Hipotesis 5.c terbukti hanya variabel umur perusahaan yang didukung, artinya umur perusahaan berpengaruh tidak langsung pada kinerja pasar secara positif dan signifikan. Temuan-temuan berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kinerja akuntansi (ROE) memediasi hubungan antara demografi organisasi (gender dan usia direksi), karakteristik direksi (jumlah direksi dan direksi asing), dan karakteristik perusahaan (umur perusahaan) dengan kinerja pasar. Dengan demikian kebaruan dalam penelitian ini adalah memasukkan variabel ROE sebagai variabel mediasi dalam model penelitian didukung secara empiris.

5.3. Implementasi bagi Investor dan Analis

Penelitian ini menghasilkan sejumlah temuan yang relevan dengan kepentingan para investor dan dan analis khususnya di bursa Efek Indonesia (BEI). Temuan-temuan tersebut menunjukkan bahwa kinerja akuntansi dan kinerja pasar berperan penting dalam pengambilan keputusan investasi.

Ada informasi kinerja perusahaan akan mengurangi asimetri informasi yang pada akhirnya akan menentukan pertimbangan dalam memilih portofolio investasinya. Pengaruh diversitas demografi dan karakteristik dewan direksi dan perusahaan khususnya, susunan dewan direksi dapat berfungsi sebagai sinyal bagi investor tentang kekokohan mekanisme tata kelola yang ada dan kualitas perusahaan. Terkait dengan keberagaman, studi-studi terdahulu telah menemukan bahwa komitmen sebuah perusahaan terhadap keberagaman merupakan sinyal informasi yang digunakan untuk membandingkan berbagai perusahaan.

Implikasi baru bagi praktik. Banyak perusahaan yang akan semakin sering berhadapan dengan dampak keberagaman dalam dewan ketika mencari para direktur yang tepat. Proses seleksi sering kali mencakup pertimbangan akan keberagaman dalam latar belakang fungsional dan pengalaman kerja. Studi ini menunjukkan bahwa mungkin ada juga alasan-alasan bisnis strategis untuk mempertimbangkan keragaman demografis rasial dan gender dalam keputusan pemilihan dewan. Diversitas demografis direksi memengaruhi inovasi dan reputasi perusahaan, yang sama-sama berkaitan dengan kinerja perusahaan. Perusahaan dapat dengan lebih baik memanfaatkan keterampilan para direktur dan sumber daya jika mengenali manfaat dari keberagaman dan menghormati perbedaan dalam informasi, hubungan, dan perspektif yang muncul dari dewan yang beragam secara gender dan rasial.

Bukti empiris yang berkaitan dengan persebaran dalam dewan memberikan manfaat yaitu pemahaman yang lebih baik tentang marketplace, di mana hal ini berhubungan dengan demografi supplier dan customer perusahaan yang juga beragam. Dapat meningkatkan kreativitas dan inovasi. menghasilkan alternatif pemecahan masalah yang efektif.

Heterogenitas dalam dewan dapat menimbulkan semakin banyak konflik, namun alternatif pemecahan terhadap suatu masalah akan semakin banyak dan dapat menimbulkan kecermatan dalam mengkaji konsekuensi yang mungkin dihadapi dari alternatif yang diambil, serta dapat meningkatkan efektivitas dalam kepemimpinan perusahaan. Hal ini berkaitan dengan sudut pandang dalam anggota dewan, dimana anggota yang homogen akan menyebabkan perspektif terhadap sesuatu hal akan menjadi lebih sempit jika dibandingkan dengan anggota dewan yang beragam. Diversitas demografi dapat meningkatkan hubungan global yang semakin efektif (Robinson dan Dechant, 1997) .

5.4. Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan terdapat beberapa saran untuk penelitian selanjutnya.

1. Pada model SEM-PLS yang terbentuk hasil analisis menunjukkan bahwa semua nilai loading factor yang ada masih kurang dari 0,5. Hal ini menunjukkan model tersebut masih belum baik meskipun ada beberapa variabel yang sudah signifikan. Penelitian selanjutnya bisa dilakukan pengkajian ulang terkait variabel lain yang mungkin bisa lebih berpengaruh signifikan. Misalnya, variabel pendidikan direksi, latar belakang fungsional direksi
2. Nilai R square yang didapatkan masih tergolong kecil yaitu hanya sebesar 23% untuk model kinerja akuntansi dan 9,7% untuk model kinerja pasar. Penelitian selanjutnya perlu meningkatkan nilai R square dengan cara mencoba metode estimasi lain seperti regresi nonlinier dengan mediasi.
3. Perusahaan yang diteliti khusus pada perusahaan manufaktur jumlah sebanyak 90 perusahaan, dan periode waktu hanya 5 tahun. perusahaan dikarenakan ketidaklengkapan data yang disajikan oleh masing-masing perusahaan. Penelitian mendatang diharapkan menambah periode yang lebih panjang dan tidak hanya menggunakan data dari laporan tahunan perusahaan namun sumber lainnya, misal website perusahaan yang bersangkutan. Objek peneliti pada perusahaan non manufaktur seperti perbankan bisa menghasilkan riset yang berbeda.
4. Untuk lebih dapat menjelaskan variabel dependen (nilai perusahaan yang diukur dengan rasio Tobin's Q), dapat menggunakan proksi yang berbeda dalam mengukur diversitas demografi direksi seperti indeks Blau. Indeks Blau merupakan ukuran yang lebih baik dalam mengukur heterogenitas pada karakteristik kategorikal (variety) (Ararat et al., 2010).
5. Perusahaan untuk meningkatkan keberagaman dalam dewan direksi karena bermanfaat untuk kinerjanya dan keefektifan dewan. Namun, membangun keberagaman dewan tidak boleh hanya didasarkan pada alasan ekonomik, tetapi juga alasan-alasan lain yang terbaik dengan kebijakan publik,

misalnya kesetaraan atau keterwakilan dalam dewan. Keberagaman dalam dewan direksi akan lebih baik dalam merepresentasikan para pemangku kepentingan perusahaan, misalnya pelanggan, karyawan, dan pemegang saham. Dengan luasnya perspektif, sebuah direksi yang beragam juga memungkinkan untuk membawa masuk beragam keterampilan dan wawasan yang lebih mendalam ke dalam dewan. Maka, strategi yang diterapkan direksi semakin meningkat, baik dalam pengambilan keputusan maupun pemecahan masalah yang berdampak pada kinerja perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, S. N., dan Ku Nor Izah Ku Ismail, (2013). "Gender, Ethnic and Age Diversity of the Boards of Large Malaysian Firms and Performance", *Jurnal Pengurusan* 38(2013) 27- 40
- Abiodun, Y., (2013). "The effect of firm size on firms' profitability in Nigeria", *Journal of Economics and Sustainable Development*, Vol. 4, No. 5
- Adams, R. B. dan Ferreira, D. (2009). "Women in the boardroom and their impact on governance and performance". *Journal of Financial Economics*, 94: 291–309.
- Agarwal, V.; R., dan Taffler. (2006), "Camporasing the performance of market-based and accounting-based bankruptcy prediction models", <http://ssrn.com/abstract=968252>
- Agarwal, R., dan Gort. M (1996). "The evolution of markets and entry, exit and survival of firms". *Review of Economics and Statistics* 78: 489-498.
- Akbas, H.E., dan Karaduman, H.A., (2012), "The effect of firm size on profitability: An empirical investigation on Turkish manufacturing companies", *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 55, 21-27
- Akerlo, G.A. (1970). The Markets for 'Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, August, pp. 488-500.
- Ali, M., Ng, Y.L. dan Kulik, C.T. (2013), "Board age and gender diversity: a test of competing linear and curvilinear predictions", *Journal of Business Ethics*, Vol. 125 No. 3, pp. 1-16.
- Almajali, A. Y.: Alamro, S. A. dan Al-Soub, Y. Z. (2012). "Factors Affecting the Financial Performance of Jordanian Insurance Companies Listed at Amman Stock Exchange". *Journal of Management Research*, Vol. 4, No. 2, 266-289
- Altman, E . I. (1968). "Financial Ratios.dicreminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy". *Journal of Finance*, (September): 589-609).
- Amar, W. B.: Claude Franceur: Faleb Hafsi: dan Real Labelle, (2013). "What Makes Better Boards? A Closer Look at Diversity and Ownership". *British Journal of Management*, Vol. 24, 85–101.

- Amato, L. H., dan Burson, T. E. (2007). The Effects of firm size on profit rates in the financial services. *Journal of Economics and Economic Education Research*, 8(1), 67–81.
- Ananthasubramanian, U. (2014). It's her time on the board. *Indian Journal of Corporate Governance*, 7(2), pp. 132-143.
- Ancona, D. G., dan D. F. Caldwell, (1992), "Demography and Design: Predictors of New Product Team Performance," *Organization Science*, 3, 321-341.
- Anderson, R. C., dan Reeb, D. M. (2003). Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500. *The journal of finance*, 58(3), 1301-1327.
- Ararat, M., Aksu, M., dan Cetin, A.T. (2010), "Impact of board diversity on boards' monitoring intensity and firm performance: Evidence from the Istanbul Stock Exchange", paper presented at the 17th Annual Conference of the Multinational Finance Society, 27- 30 June, Barcelona, available : http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1572283
- Arifin, Zaenal. (2007). *Teori Keuangsn & Pasar Modal*, ed. 1. Yogyakarta: Ekonisia.
- Arifin, Zaenal, (2005). "Hubungan antara corporate governance dan variabel pengurang masalah Agensi". *Jurnal Siasat Bisnis*, 10. Vol. 1, Juni.
- Asyik Fajrih Nur, (2000). "Kemampuan Rasio Keuangan dalam memprediksi Laba (penentuan Rasio keuangan sebagai Diskriminator. *Jurnal Ekonomi & Bisnis Indonesia*". Volume 15, No. 3 Juli 2000. Fakultas Ekonomi Univ Gadjah Mada: Yogyakarta. Hal. 313 – 331.
- Australian Government. (2009). "Diversity on Boards of Directors". *Corporations and Markets Advisory Committee 2009: Sydney NSW 2001*
- Australian Government. (2009). "Diversity on Boards of Directors". *Corporations and Markets Advisory Committee 2009: Sydney NSW 2001*.
- Ball, R. dan P. Brown (1968). "An emperical evaluation of Accounting income numbers". *Journal of Accounting Research*. No. 6: 159 – 177.
- Bantel, K. A. & Jackson, S. E. (1989). "Top Management and Innovations in Banking: Does the Composition of the Top Management Team Make a Difference?", *Strategic Management Journal*, (10), pp. 107-124.
- Barker, V. L., Mueller, G. C. (2002). "CEO characteristic and firm R&D spending". *Management Science* 48 (1): 782-801.

- Baron, R. M. dan Kenny, D. A. (1986). "The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations". *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173-1182
- Bart, C dan Mcqueen, G. 2013. "Why Women Make Better Directors" *Journal Of Business Governance And Ethics*, Vol. 8, No. 1, 2013
- Bauman, H. D., dan Kaen, F. R. (2003). "Firm Size, Employees and Profitability in U.S Manufacturing Industries". *Social Science Research Network*
- Bear, S., Rahman, N. dan Post, C. (2010). The Impact of Board Diversity and Gender Composition on Corporate Social Responsibility and Firm Reputation. *Journal of Business Ethics*, 97, 207-221.
- Beaver, W. (1968). "The Information Content of annual Earning Announcements: Empirical Research in Accounting". *Journal of Accounting Research*. No. 6 (Supplement): 67-92.
- Beaver, W. H., R. Clarke, dan W. F. Wright, (1979). "The Association Between Unsystematic Security Returns and the Magnitude of Earnings Forecast Errors." *Journal of Accounting Research* 17, no. 2: 316-340.
- _____; Lambert, R. dan Morse, D. (1980). The Information Content of Security Prices. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 2, March, pp. 3-28.
- Bebenroth, R. and Donghao, L. (2006) "Performance Impact at the Board Level: Corporate Governance in Japan", Version of November 2006, to be published at *Asian Business Management Journal* in Sept 2007
- Becker, G, 1964. *Human Capital*. National Bureau of Economics Research. New York
- Berle, A. A., & Means, G. C. (1933). *The Modern Corporation and Private Property*. New York, Macmillan Co
- Bernhart, S.W. dan S. Rosenstein, (1998), "Board Composition, Managerial Ownership, and Firm Performance: An Empirical Analysis." *Financial Review*, 33, Pp. 1-16.
- Bennett, R. and Robson, P. (2004), "The Role of Boards of Directors in Small and Medium-Sized Firms", *Journal of Small Business and Enterprise Development*, Vol. 11, No. 1, pp. 95-113

- Bilimoria, D., & Wheeler, J. (2000). "Women Corporate Directors: Current Research and Future Directions". *Women in Management: Current Issues*, 2, 138-163.
- Bidgoli, G.R., Tehrani, R. & Shirazian, Z., (2005), "Assessing the relationship between firm performance of investment companies based on three indexes of Trainer, Johnson and Sharp, firm size (market value) and their liquidity", *Financial Research*, Issue 19, pp. 3-24.
- Bilimoria, D. and Piderit, S. (1994), "Board committee membership: effects of sex-based bias", *Academy of Management Journal*, Vol. 37 No. 6, pp. 1453-1477
- Black, B.S, W. Kim, H. Jang, dan K.S. Park. (2002), "Does Corporate Governance Affect Firm Value? Evidence from Korea", *Finance Working Paper* No.103/2005, <http://www.ssrn.com>, 8 Mei 2007.
- Bohren, O. and Strom, R.O. (2010), "Governance and politics: regulating independence and diversity in the board room", *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 37 Nos 9-10, pp. 1281-1308.
- Bonn, I., Yoshikawa, T. and Phan, P.H. (2004), "Effects of board structure on firm performance: a comparison between Japan and Australia", *Asian Business & Management*, Vol. 3 No. 1, pp. 105-125.
- Bozec, R., Dia, M., & Bozec, Y. (2010). "Governance-Performance Relationship: A Re-examination Using Technical Efficiency Measures. *British Journal of Management*, 21(3), 684-700. doi: 10.1111/j.1467-8551.2008.00624.
- Burress, Molly J., and Cook, Michael L. (2011), "Director Development and Board-CEO Relations: Do Recommendations from Corporate Governance Apply to the Agribusiness Cooperative". *Annual World Symposium*
- Brawn, L.D. dan Caylor, M.L. (2006), "Corporate Governance and Firm Valuation". *Jurnal of Accounting and Public Policy*. Vol.25. No.4: 409-434.
- Brigham, E.F.dan Gapenski, Louis, C. (1996). *Intermediate finance management* (5th ed.). Harbor Drive: The Dryden Press.
- Brigham, Eugene F.and Joel F. Houston. (2010). *Fundamental of Finacial Managemet*.(2nd edition). Nelson Educatoin, Ltd.
- Brigham, Eugene. and Ehrhardt, Michael, (2010). *Financial Management: Theory and Practicee*, Thirteenth Edition. Cengage Learning, United State of America.

- Brown, P., (1970). "The Impact of annual net profit report on the stock market". *Australian Accountant*: 277-283.
- Calisir, Fethi, Cigdem Altin Gumussoy, A. Elvan Bayraktaroglu, and Ece Deniz. (2010), "Intellectual Capital in the Quoted Turkish ITC Sector", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. II(4), page 537-553.
- Campbell, K. dan Miguez-Vera, A. (2008), "Gender diversity in the boardroom and firm financial performance", *Journal of Business Ethics*, Vol. 83 No. 3, pp. 435-451.
- Campbell, K., dan Vera, A. M. (2010). "Female Board Appointments and Firm Valuation: Short and Long Term Effects". *Journal of Management Governance*, 14, 37-59.
- Carrol, G. R. Dan Harron, J. R. (1998) "Organizational Demography and Culture, Insights from a formal Modal and Simulation", *Administrative Science Quartely*, Vol. 43, No. 4, pp. 637-667.
- Carter, D.A., Simkins, B.J., and Simpson, W.G. (2007). "The diversity of corporate board committees and firm financial performance". Available at SSRN
- Carter, David A., B.J. Simkins, W.G. Simpson (2003), "Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value", *The Financial Review*, No. 38:33 – 53.
- Carter, D. A., D'Souza, F., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2010). "The gender and ethnic diversity of US boards and board committees and firm financial performance". *Corporate Governance: An International Review*, 18(5), 396–414. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2010.00809>.
- Catalyst. (2014). "Increasing Gender Diversity on Boards: Current Index of Formal Approaches". New York: Catalyst. Retrieved from <http://www.catalyst.org/knowledge/increasing-gender-diversity-boards-current-index-formal-approaches>
- Chaganti, R.S., Mahajan, V. and Sharma, S. (1985) "Corporate board size, composition and corporate failures in the retailing industry". *Journal of Management Studies*, 22, 4, 400- 417.
- Chamberlain, T. W. (2010). "Board composition and firm performance: Some Canadian evidence". *International Advances in Economic Research* [online], Vol. 16 Issue 4, p421-422. Available: Business Source Premier [2015, Feb, 19].

- Chang, Lucia S. Kenneth S Most and Charlos W Brain (1983). “ The utility of Annual report: An International Study”. *Jornal of International bussiness Stadies*, Spring/Summer: 6384.
- Charness, G., Gneezy, U., (2004). Gender, Framing, and Investment. Mimeo. Chen, L. (2012) “The Effect of Ownership Structure on Firm Performance. Evidence from Non-financial Listed Companies in Scandinavia Retrieved from [http://pure.au.dk/portal/files/48424135/The Effect of Ownership Structure on Firm Performance Chen Luzhen 2012.pdf](http://pure.au.dk/portal/files/48424135/The_Effect_of_Ownership_Structure_on_Firm_Performance_Chen_Luzhen_2012.pdf)
- Cheng, L.T.W., Chan, R.Y.K., dan Leung, T.Y. (2010), “Management demography and corporate performance: Evidence from China”, *International Business Review*, Vol. 19 No. 3, pp. 261-275.
- Chen, G., Crossland, C. and Huang, S. (2016), “Female board representation and corporate acquisition intensity”, *Strategic Management Journal*, Vol. 37 No. 2, pp. 303-313
- Claessens, S., Djankov, S., dan Lang, L.H.P. (2000), “The separation of ownership and control in East Asian corporations”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 58 No. 1-2, pp. 81-112.
- Claessens, S.; Djankov, S., Fan, J.P.H. dan Lang, L. H. P. (2002). “Disentangling the Incentive and Entrenchment Effects of Large Shareholders, *The Journal of Finance*, 57(6): 2741-2771.
- Coad, A., Segarra, A. & Teruel, M. (2012). “Like milk or wine: Does firm performance improve with age? Structural Change and Economy Dynamic”. Elsevier. <http://dx.doi.org/10.1016/j.strueco.2012.07.002>.
- Coase, Ronald H. (1937), “The Nature of the Firm”, 4 *Economica*, 368-405.
- Cochran, P. L., & Wood, R. A. (1984). “Corporate Social Responsibility and Financial Performance”. *Academy of Management Journal*, 27, 42-56.
- Coffey, B.S. and Wang, J. (1998), “Board diversity and managerial control as predictors of corporate social performance”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 17 No. 14, pp. 1595-1603. Coles, J.L., Daniel, N.D., and Naveen, L. (2008), “Boards: Does one size fit all?” *Journal of Financial Economics*, Vol. 87 No. 2, pp. 329-56.
- Cox, T.H. dan Blake, S. (1991). “Managing Cultural Diversity: Implications for Organizational Competitiveness”. *Academy of Management Executive*, Vol. 43, No. 3, pp. 45-56.

- Choi, J.J., Park, S.W., dan Yoo, S.S. (2007), "The value of outside directors: evidence from corporate governance reform in Korea", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 42 No. 4, pp. 941-962.
- Choi, S. dan Hasan, I. (2005), "Ownership, governance, and bank performance: Korean experience", *Financial Markets*
- Chung, Kee. H and Stephen W. Pruitt. (1994). "A Simple Approximation of Tobin's q". *Financial Management*. Vol. 23. No. 3: 70-74.
- Coles, J .L. Daniel, N.D & Naveen, L. (2008) "Does One Size Fit All?", *Journal of Financial Economics*, 87: 329-356.
- Conine, T. E. and G. P. Madden. 1987. "Corporate social responsibility and investment value: the expectational relationship". *Handbook of Business Strategy*
- Cornett.M. Marcia, et al. (2006). Earnings Management, Corporate Governance, and True Financial Performance
- Cruthley,C E dan R S Hansen. (1989). "A Test of Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends". *Financial Management*. Hal 36-46
- Dagsson, S and Larsson Emil. (2011). "How age diversity on the Board of Directors affects Firm Performance". Master's Thesis in Business Administration Blekinge Institute of Technology School of Management
- Dalton, D.R.; Daily, C.M.; Ellstrand, A.E. & Johnson, J.L. (1998). "Meta-Analytic Reviews of Board Composition, Leadership Structure, and Financial Performance", *Strategic Management Journal*, 19: 269-290.
- Dalton, DR & Kesner , IF. (1987). "Composition and CEO duality in boards of directors : an international perspective". *Journal of International Business Studies*, vol. 18, no.3, pp.33-42.
- Dalton, DR, Daily, CM, Johnson, JL & Ellstrand, AE. (1999). "Number of directors and financial performance : A meta-analysis", *Academy of Management Journal*, vol. 42, pp. 674-686
- Darmadi, Salim. (2011). "Board diversity and firm performance: the Indonesian evidence". Forthcoming in the journal *Corporate Ownership and Control* Volume 8, 2011.

- Darmadi, Salim. (2011). "Do women in top management affect firm performance? Evidence from Indonesia". Forthcoming in the journal *Corporate Ownership and Control* Volume 8, 2011.
- Darmawati, Deni, R.G. Rahayu dan Khomsiyah. (2004), "Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan", *Simposium Nasional Akuntansi VII* Denpasar Bali.
- Darmawati. (2005), "Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 8, No. 6 : 65-81
- Darraough, M.N. (1993). "Disclosure Policy and Competition: Cournot vs Bertrand. *The Accounting Review*, 68 (3), 534-561.
- Daily, C. M., & Dalton, D. R. (1992). "The relationship between governance structure and corporate performance in entrepreneurial firms". *Journal of Business Venturing*, 7: 375-386
- Dayly, C. M., D. R., and Cannella, A. A., (2003). "Corporate Governance: Decades of Dialok and Data," *Academy of management Review*, Vol 28, No. 3, pp. 371-382.
- De Andres, P., Azofra, V., & Lopez, F. (2005). "Corporate boards in OECD countries: Size, composition, functioning and effectiveness". *Corporate Governance*, 13(2), 197-210. doi: 10.1111/j.1467-8683.2005.00418.x
- Demsetz, H. & Lehn, K. (1985). "The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences". *Journal of Political Economy*, 93: 1155-1177.
- Delis, Manthos D, Gaganis, Chrysovalantis, Hasan, Iftekhar. (2015). "The Effect of Board Directors From Countries with Different Genetic Diversity Levels on Corporate Performance". *Journal Of Bank of Finland Research Discussion Papers* 14, 2015. JEL: M10, M14, G30.
- Denis, D. J., D. K. Denis, and A. Sarin. (1999). "Agency Theory and The Influence of Equity Ownership Structure on Corporate Diversification Strategies", *Strategic Management Journal* 20: 1071-1076
- Denis, D., Sarin, A. (1999), "Ownership and Board Structure in Publicly Traded Corporations", *Journal of Financial Economics*, Vol. 52, pp. 187-223.
- Dess, G. G., & Picken, J. C. (1999). "Beyond Productivity: How Leading Companies Achieve Superior Performance" by Leveraging Their Human Capital. New York: John Wiley & Sons, Inc

- Dessler, Gary. (1997). *Human Resources Management*, Edisi 7 Jilid 1 terjemahan, PT. Prenhallindo, Jakarta
- Deszo, C. L. dan Ross, D. G. (2012). "Does Female Representation in Top Management Improve Firm Performance? A Panel Data Investigation". *Strategic Management Journal*.
- Dogan, Mesut, (2013) "Does Firm Size Affect The Firm Profitability? Evidence from Turkey", *Research Journal of Finance and Accounting*. April 2. <https://www.researchgate.net/publication/305222472>
- Donaldson, L., & Davis, J. H. 1991. "Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns". *Australian Journal of Management*, 16: 49-64.
- Dubofsky, P., and P. R., Varadarajan. (1987). "Diversification and measures of Performance: Additional Empirical Evidence." *The Academic of Management Journal* 30, No. 3: 597-608. Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=1875710>.
- Dwyer, S., Richard, O. C. and Chadwick, K. (2003). 'Gender diversity in management and firm performance the influence of growth orientation and organizational culture'. *Journal of Business Research*, 56, 1009–19.
- Earley, P.C. dan Mosakowski, E. (2000). "Creating Hybrid Team Cultures: An Empirical Test of Transnational Team Functioning". *Academy of Management Journal*, Vol. 43 No. 1, pp. 26-49
- Easton, P. D. And T. S. Haris (1991) , "Earning as an Explanatory Variabel for return". *Journal of Accounting Rearch* Spring:19-36. [easuring_Firm_Life Cycle_Stages/file/79e4150a6c054cc7da.pdf](https://www.researchgate.net/publication/2794150a6c054cc7da) diakses online
- Ehi-Oshio, O.U., Adeyemi, A. & Enofe, A.O., (2013), "Determinants of Corporate Profitability in Developing Economies", *European Journal of Business and Management*, Vol.5, No.16
- Ellwood dan Garcia-Lacalle, J. (2015), "The Influence of Presence and Position of Women on the Boards of Directors: The Case of NHS Foundation Trusts". *Journal of Business Ethics*, 130, 69-84
- Engelen, P. J., van den Berg, A., & van der Laan, G. (2012). Board Diversity as a Shield During the Financial Crisis. In *Corporate Governance* (pp. 259-285). Springer Berlin Heidelberg. Review, 11(2), 102-111.
- Erasmus Fabian Kipesh, (2013). "Impact of Size and Age on Firm Performance: Evidences from Microfinance Institutions in Tanzania".

- Erhardt, N. L., Werbel, J. D., dan Shrader, C. B. (2003). "Board of Director Diversity and Firm Financial Performance". *Corporate Governance*, 11 (2). 102-111
- Ericson, R. & Pakes, A. (1995). Markov-Perfect Industry Dynamics: A Framework for Empirical Work. *The Review of Economic Studies* 62 (1): 53-82. Oxford University Press. URL:<http://www.jstor.org/stable/2297841>
- Evans, D. S. (1987). "The relationship between firm growth, size, and age: Estimates for 100 manufacturing industries". *Journal of Industrial Economics* 35: 567-581
- Fama, E F. And Jensen, M. C., (1983). "Seperation of ownnership and Control". *Journal of law and economic*, Vol/ 26 No. 2 ., ppw
- Fama, E. (1980), "Agency problems and the theory of the firm". *Journal of Law and Economics*, vol.26, pp.301-325.
- Fama, Eugene F., dan French, Kenneth R. (1998), "Taxes, Financing Decision, and Firm Value". *The Journal of Finance*, Vol LIII, No.3: June, pp. 819 – 843.
- Fauzi, F. and Locke, S. (2012). "Board Structure, Ownership Structure and Firm Performance: A Study of New Zealand Listed-Firms", *Asian Academy Of Management Journal Of Accounting And Finance*. *aanjaf*, Vol. 8, No. 2, 43–67, 2012
- Female Footprints in IDX-listed Companies. (2012). "Indonesia Boardroom Diversity Report 2012". *Centre for Governance, Institutions & Organisations*.
- Ferrero Idoya Ferrero, Mari'a A' ngeles Ferna' ndez-Izquierdo and Mari'a Jesu' s Mun~oz-Torres, (2012). "The impact of the board of directors characteristics on corporate performance and risk-taking before and during the global financial crisis" Springer-Verlag. *Rev Manag Sci* (2012) 6:207–226
- Ferris, G. R., T. A. Judge, J. G. Chachere, and R. C. Liden (1991), "The Age Context of Performance-Evaluation Decisions," *Psychology and Aging*, 6, 616-622
- Finkelstein, S. and Hambrick, D. C. (1990). "Top management team tenure and organizational outcomes: the moderating role of managerial discretion". *Administrative Science Quarterly*, 35, 484–503

- Fisher, F. M., and J. J., McGowan. (1983). "On the Misuse of Accounting Rates of Return to Infer Monopoly Profits." *The American Economic Review* 73, no. 1, pp: 82-97.
- Fistenberg, P. B. And Malkier, B. G. (1994), " The 21st Century Boardroom: Who Will be in Charge?", *MIT Sloan Management Review*, Vol 36, No. 1. Pp. 27-3
- Forum Corporate Governance Indonesia. (2002). *The Essence for Good Corporate Governance*. Jakarta : Author Fundamentals 8th Edition. McGraw-Hill.
- Foster, George. (1981). "Intra-Industry Information Transfer Associated With Earnings Releases". *Journal of Accounting and Economics*. March. Page 29-92.
- Francis, B., Hasan, I., dan Wu, Q. (2012). "Do corporate boards affect firm performance? New evidence from the financial crisis". *Bank of Finland Research Discussion Papers* 11, 2012.
- Frink, Dwight D., Robert K. Robinson, Brian Reithel., Michelle M. Arthur., Anthony P. Ammeter., Gerald R. Ferris., David M. Kaplan., Hubert S. Morrisette (2003). "Gender demography and organization performance: a two-study investigation with convergence. *Group & Organization Management*, Vol. 28 No. 1, March 2003 127-147 *Group & Organization Management*, Marc, Vol. 28 No. 1, 127-147
- Gantenbein, Pascal., Volonte, Christophe. (2011). "Director Characteristik and performerce or performance", electronic copy available at: <http://sspn.com/abstract=187510>
- Gedajlovic, ER & Shapiro, DM. (1998). "Management and ownership effects: Evidence from five countries", *Strategic Management Journal*, vol. 19, pp. 533-553.
- Ghabayen, M. A. (2012) "Board Characteristics and Firm Performance: Case of Saudi Arabia". *International Journal of Accounting and Financial Reporting*. Retrieved from <http://ISSN2162-3082> 2012, Vol. 2, No. 2
- Ghafoorifard, Mahdi, Behnaz Sheykh, Mansoureh Shakibae, dan Neda Sedghi Joshaghan. (2014). "Assessing the Relationship between Firm Size, Age and Financial Performance in Listed Companies on Tehran Stock Exchange" *International Journal of Scientific Management and Development*. Vol.2 (11), 631-635.
- Ghozali, I. (2014). *Ekonometrika: Teori, Konsep dan Aplikasi dengan IBM-SPSS* 22. Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang.

- Ghozali, Imam dan Hengky Latan. (2012). *Partial Least Squares. Konsep, Teknik dan Aplikasi*. Semarang. Badan Penerbit: Undip.
- Gibson, C. H. dan P. A. Boyer, (1980). "Profesional Note". *Journal of Accountancy* (May): 78-84.
- Gill, A., Biger, N., & Mathur N. (2010). "The Relationship Between Working Capital And Profitability: Evidence From The United States". *Business and Economics Journal*, 2010(BEJ-10).
- Ginn, C. (2000). "Selecting the Right Applicant", *The Journal of Accountant*, 102-106.
- Gitman, L.J. & Zutter, C.J. (2012). *Principles of Managerial Finance*. Thirteenth Edition. United State: Prentice Hall.
- Glisson A., Martin, Y. P (1980). "Productivity and efficiency in Human Service Organizations in Related to Structure, Size and Age". *Academy of Management Review*, Vol. 25 No. 1. Pp. 21-37
- Gondrige, E. O., Clemente, A., dan Espejo, M. M. S. B. (2012) "Composition of the board and firm value of Brazilian public companies". *BBR, Vitória*, V. 9, n. 3, Art. 4, p. 71 - 93, Jul. - Sep. 2012
- Goodstein, J., Gautam, K., dan Becker, W. (1994). "The Effect Of Board Diversity On Strategic Change". *Strategic Management Journal*. Vol 15 hal 241-250.
- Gonzalez, E.T., dan Mendoza, M.L. (2002). "Governance in Southeast Asia: Issues and Options". *Philippine Institute for Development Studies*.
- Gordon, R. A. (1945), *Business Leadership in the Large Corporation*. Washington, D.C.: Brooking Institutions
- Gulamhussen, M. A. dan Santa, S. F. (2015). "Female Directors in Bank Boardrooms and Their Influence on Performance and Risk Taking". *Global Finance Journal*, 28, 10-23.
- Gruber, Martin J. And Edwin J. Elton (1995). *Modern portofolio Theory and Investment*
- Hambrick, D.C. dan Mason, P.A. (1984), "Upper echelons: The organizations as a reflection of its top managers", *Academy of Management Review*, Vol. 9 No. 2, pp. 193-206.

- Hambrick, D.C. dan S. Finkelstein, (1996), *Strategic Leadership: Top Executive and Their Effects on Organizations*. New York, Publishing Company.
- Hanafi, M. M. (2008). *Manajemen Keuangan*. BPFU UGM, Yogyakarta.
- Haniffa, R. dan Hudaib, M. (2006), “Corporate governance structure and performance of Malaysian listed companies”, *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 33 No. 7- 8, pp. 1034-1062.
- Hannan, M.T. and J. Freeman (1984), “Structural Inertia and Organizational Change”, *American Sociological Review*, 49, 149-164.
- Hariyanto, Lidia dan Juniarti. (2014). “Pengaruh Family Control, Firm Risk, Firm Size dan Firm Age Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Sektor Keuangan”. *Jurnal Business Accounting Review* Edisi 2014 hal.141-150. Surabaya: Universitas Kristen Petra.
- Harris, C. (2014). “Women Directors on Public Company Boards: Does a Critical Mass Affect Leverage?”. *Journal of Business and Economics* Faculty Publications. Paper 29.
- Hayashi, F. and Wang, Z. (2011). “Product Innovation and Network Survival in The U.S. ATM and Debit Card Industry”. [Research Working Paper]. Economic Research Department. The Federal Reserve Bank of Kansas City. <http://www.kc.frb.org/publicat/reswkpap/PDF/RWP08-14.pdf>) diakses 9 Juni 2013).
- Herdhayinta, Heyvon. (2013). “The Influence of Board Diversity on Financial Performance An Empirical Study of Asia-Pacific Companies”, *Thesis*. School of Business and Law University Adger.
- Hermalin, B.E., dan Weisbach, M.S. (2003) “Boards of Directors as Endogenously Determined Institutions: A Survey of the Economic Literature”. *FBNY Economic Policy Review* / April.
- Herrmann, P. dan Datta, D. (2005), “Relationships between top management team characteristics and international diversification: An empirical investigation”, *British Journal of Management*, Vol. 16 No. 1, 69-78.
- Hillman, A., Cannella, A. A. dan Harris, I. (2002). Women and racial minorities in the boardroom: how do they differ?. *Journal of Management*, 28, 747–63.
- Hirschey, M., and W., Wichern. “Accounting and Market-Value Measures of Profitability: Consistency, Determinants, and Uses.” *Journal of Business & Economic Statistics* 2, no. 4 (1984):

- Horowitz, I. (1984) "The Misuse of Accounting Rates of Return: Comment." *American Economic Review* 74, (1984): 492-93.
- Hoskisson, R. E.; R. A., Johnson; D. D., dan Moesel. (1994). "Corporate Divestiture Intensity in Restructuring Firms: Effects of Governance, Strategy, and Performance." *Academy of Management Journal* 37, no. 5 (1994): 1207-1251.
- Houghton, K. A. dan D. R. Woodliff. (1987). Financial Ratios: the prediction of corporate Success and failur *Jurnal of business Finance and Accounting*:537-543.
http://www.researchgate.net/publication/228238342_A_New_Methodology_of_M
- Hung, H. (1998), "A Typology of the theories of the roles of governing boards", *Corporate Governance*, Vol. 6. No.2. pp. 101-111.
- Hurlock, Elizabeth B. (1999), *Psikologi Perkembangan: Suatu Pendekatan Sepanjang Rentang Kehidupan*, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Hurst, D.K., Rust, J.C., dan White, R.E. (1989). "Top management teams and organizational renewal". *Strategic Management Journal*, Vol. 10 No. S1, pp. 87-105.
- Ibarra, H. (1993), "Personal networks of women and minorities in management: a conceptual framework", *Academy of Management Review*, Vol. 18 No. 1, pp. 56-87.
- Ibarra, H. dan Obodaru, O., (2009). *Women and the Vision Thing*. Harvard Business Review. Tersedia di <https://hbr.org/2009/01/women-and-the-vision-thing>, diakses 20 September 2016.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2009). "*Standar Akuntansi Keuangan, Per 1 Juli 2009.*" Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Ilaboya J, Ofuan. And Izien. F. Ohiokha, (2016). "Firm Age, Size and Profitability Dynamics: A Test of Learning by Doing and Structural Inertia Hypotheses" *Business and Management Research*, Vol. 5, No.1 Research
- Imam, M. O., and Malik, M. (2007) "Firm Performance and Corporate Governance through Ownership Structure: Evidence from Bangladesh StockMarket", *International Review of Business Research Papers*, Vol. 3 No.4, October 2007, Pp. 88-110
- Iskander , M. R. And Chambou, N. (2000), "Corporate Governance: A Framework for Implementatiton". Washington: the Word Bank Group.

- Iskander, Magdi, Gerad Meyerman, Dale F. Gray, dan Sean Hagan. (1999), "Corporate Restructuring and Governance in East Asia", *Finance and Development* 36, 42-45.
- Jackson, S. E. dan Alvarez, F. B. (1992), *Diversity in the Workplace: Human Resource Initiatives*, the Guilford Press, New York.
- Jackson, K. E. May, and K. Whitney, (1995), "Understanding the Dynamics of Diversity in Decision Making Teams," in R. A. Guzzo, E. Salas, and Associates (Eds.), *Team Decision Making Effectiveness in Organizations*, San Francisco, CA: Jossey-Bass.
- Jacobson, R. (1987), "The Validity of ROI as a Measure of Business Performance". *The American Economic Review* 77, no. 3 (1987): 470-478.
- Jati, Budhi Purwantoro. (1998). "Pengaruh Perubahan laba Akuntansi terhadap Perubahan Harga saham pada Bursa efek Jakarta". Wahana Jurnal ekonomi, manajemen dan akuntansi. Volume 1. No. Agustus 1998.
- Javed, M., Saeed, R., Lodhi, R. N., and Malik, Q. U. Z. (2013), "The Effect of Board Size and Structure on Firm Financial Performance: A Case of Banking Sector in Pakistan", *Middle-East Journal of Scientific Research* 15 (2): 243-251, 2013, ISSN1990-9233, © IDOSI Publications, 2013, DOI: 10.5829/idosi.mejsr.2013.15.2.11048
- Jensen, Michael C., dan Smith, Jr Clifford W. (1994), "The Modern Theory of Corporate Finance". Mc Graw – Hill Book Company.
- Jensen, M.C. (1983). *Organisation Theory and Methodology*, *The Accounting Review*, LVIII (2), 319–333.
- Jensen, M.C. (1986). "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Take overs", *American Economic Review*, 76(2), 323–329.
- Jianakoplos, N.A. dan Bernasek, A. (1998), "Are women more risk averse?" *Economic Inquiry*, Vol. 36 No. 4, pp. 620-630.
- Joecks, J., Pull, K., dan Vetter, K. (2013). "Gender Diversity in the Boardroom and Firm Performance: What Exactly Constitutes a "Critical Mass?". *Journal of Business Ethics*, 118, 61-72.
- Jónsson, B. (2007). "Does the Size Matter? The Relationship Between Size and Profitability of Icelandic Firms". *Bifröst Journal of Social Science*. Islandia: Bifröst University.

- Johnson, S. G., Schnatterly, K., & Hill, A. D. (2012). "Board Composition Beyond Independence Social Capital, Human Capital, and Demographics". Journal of Management, 0149206312463938.
- Joshi, A., Liao, H., dan Jackson, S.E. (2006), "Cross-level effects of workplace diversity on sales performance and pay", *Academy of Management Journal*, Vol. 49 No. 3, pp. 459- 481.
- Judge, Q. W. dan Zeithaml. P. C. (1992). "Institution and Strategic Choice Perspectives on Board Involvement in the Strategic Decetion Proces", *Academic Management Journal*. Vol, 35, No.4. Pp. 766-794
- Jun-koo kang. (1995). "Firm Performance, Corporate Governance, and Top Executive Turnover in Japan", (with Anil Shivdasani), *Journal of Financial Economics* 38, pp:29-58.
- Kagzi, and Guha, M. (2018). "Board demographic diversity: a review of literature", *Journal of Strategy and Management*, 11 (1), 33-51 <http://doi.org?10.11.08/SMA- 01- 2017-002>
- Kakabadse, Nada Korac and Andrew K Kakabadse and Alexander Kouzmin. (2001). *Board Governance and Company Performence: Any Correlations ?*. MCB University Press.
- Karadgli Ece C. (2012), "The Effects Of Globalization On Firm Performance In Emerging Markets: Evidence From Emerging-7 Countries" *Asian Economic and Financial Review* 2 (7): 858-865
- Keasey and Wright (1997). *Corporate Governance: Responsibility, Risk and Remuneration*, John Wiley.
- Keown, Arthur J.,dkk. (2002). *Financial Management : Principles and Application*, 9th edition:
- Kilduff, M., Angelmar, R., dan Mehra, A. (2000), "Top management-team diversity and firm performance: Examining the role of cognitions", *Organization Science*, Vol. 11 No. 1, pp. 21-34.
- Kiel, C. G. And Nicholson, J. G. (2005). "Evaluating Board and Directors", *Corporate Governance An International Review*, Vo. No. 5, pp. 613-631
- Kim, B., Michael, L. Burn., dan John E. Prescott (2009). "The strategic role of the board: The impact of board structure on top management team strategic action capability". *Corporate governance: An International Review*, 17:728:743.

- Kipasha, F. E. (2013). "Impact of Size and Age on Firm Performance: Evidences from Micro finance Institutions in Tanzania". *Research Journal of Finance and Accounting* 4(5).ISSN22222847.pp.105-116.
- Klapper, L.F. dan Love, I. (2002). "Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Markets", *World Bank Policy Research Working Paper*, No. 2818.
- Kom Ferry: <http://www.ezodproxy.com/kornferry/2016/ar/HTML1/tiles.htm>. diakses 21 Juni 2016
- Konrad, A.M., Kramer, V., dan Erkut, S. (2008). "Critical Mass: The Impact of Three or More Women on Corporate Boards". *Organizational Dynamics*, 37, 145–164.
- Koufopoulos, D. N., Georgakakis, D. G., dan Gkliatis, I. P., (2013), "Does Organization demogarchy effect Board Characteristic?. Finding from manufacturing Sektor in Greece". *Internasional Journal of Accounting Management review*.
- Krishnan, H.A. dan Park, D. (2005), "A few good women—on top management teams", *Journal of Business Research*, Vol. 58 No. 12, pp. 1712-1720.
- Kusuma, Hadri. (2001). "Perbandingan Kemampuan Prediksi Informasi laba dan Arus Kas: Bukti Empiris dari Australia". *Kajian Bisnis. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Wiwaha* No. 24 September- esember 2001. Hal. 91 – 105.
- Krishnan, H. dan Daewoo, P. (2005). "A Few Good Women on Top Management teams". *Journal of Business Research*, 58, 1712-1720.
- Kuntjoro, Zainuddin S. 2002, "Pendekatan-pendekatan dalam Pelayanan Psikogeriatric", <http://www.e-psikologi.com/usia/130502.htm>, 27 Agustus 2007
- Kusumastuti, S., Supatmi, dan Sastra, P. (2007). "Perusahaan dalam Perspektif Corporate Governance" (The impact of board diversity on firm value: Corporate Governance Perspectives), *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*(*Journal of Accounting and Finance*), Vol. 9 No. 2, pp. 88-98.
- Lam, K. C. K., Mc Guinness, P.B., dan Vieito, J. P. (2013). "CEO Gender, Executive Compensation and Firm Performance in Chinese-Listed Enterprises". *Pacific-Basin Finance Journal*, 21, 1136-1159.
- Lawrence, (1987), "An Organizational Theory of Age Effects," in S. Bacharach and N. DiTomaso (Eds.), *Research in the Sociology of Organizations*, Vol. 5, Greenwich, CT: JAI Press, 37-71.

- Lawrence, B. S. (1997). "The black box of organizational demography". *Organization Science*, 8(1),1-22.
- Lepak, D. P., dan Snell, S. A. (1999). "The Human Resource Architecture: Toward A Theory of Human Capital_Allocation and Development". *Academy of Management Review*, 24(1), 31-49.
- Levitt, B. dan March, J. G. (1988), "Organisational Learning In W. Richard Scott and Judith Blake (eds)", *Annual Review of Sociology*, Vol. 14, pp. 319-340.
- Liaboya Ofuan, J. Dan Ohiokha Izien, F. (2016). "Firm Age, nsize and Profitability Dynamics: A test of Learning by Doing and Structural Inertia Hypotheses". *Bussines and managemnet Research.*, vol. 5 No. 1.
- Lin, Z. Dn Li. D. (2004). "The Performance Consequences of Top Management Sucsession, Group and Organization Management", Vol. 29, No. 1, pp.32-66.
- Lin, Kun Lin. (2006). "Study on Related Party Transaction with Mainland China in Taiwan Enterprises, Dissertation, Departemen Manajemen, Universitas Guo Li Cheng Gong, China.
- Lipton, M. & Lorsch, J.W. (1992). "A Modest Proposal For Improved Corporate Governance", *Business Lawyer*, 48(1): 59-77.
- Liu, Y., Zuobao, W., dan Feixue, X. (2014). "Do Women Directors Improve Firm Performance in China?". *Journal of Corporate Governance*, 28, 169-184.
- Loderer, C., Neusser, K., dan Waelchli. U. (2009). Firm age and survival. (Working paper). Switzerland. University of Bern.
- Loderer, C., Neusser, K., dan Waelchli. U., (2009). Firm age and survival (working paper). Switzerland. University of Bern. http://www.efm-annual-meeting-Aarhus/EFMA-2010_0280_full-paper.pdf (diakses 21 April 2016).
- Loderer, C. dan Waelchli, U., (2010). "Firm Age and Performance. Munich Personal RePEc Archive". University of Bern. ECGI European Corporate Governance Institute. URL: <http://mpa.ub.unimuenchen.de/26450/> MPRA Paper No. 26450, (diakses 14 Januari 2014).
- Luckerath-Rovers, M. (2010). "Female Directors on Corporate Boards Provide Legitimacy to A Company". Available at: <http://ssrn.com/abstract=1411693>. Diakses pada 20 Juli 2017.

- Machfoedz, M. (1994). "Financial ratio Analysis and the Prediction of Earning Changes in Indonesia". *Kelola* No. 7: 114 -137.
- Mai, Muhamad Umar, (2010), "Dampak Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dalam Kajian Perilaku Oportunistik Manajerial Dan Struktur Corporate Governance (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Go Public di Pasar Modal Indonesia)", Disertasi, Program Studi Ilmu Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang
- Majumdar, S., (1997), "The Impact of Size and Age of Firm Level Performance: Some Evidence from India", *Review of Industrial Organization*, Vol 12, pp, 231-241
- Mak, Y.T. dan Kusnadi, Y. (2005). "Size really matters: further evidence on the negative relationship between board size and firm value", *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol. 13 No. 3, pp. 301-318.
- Mallin, C. A. (2010). "Corporate governance. Oxford: Oxford University Press. Management". *Journal of American Academy of Business*, 10(1), 149-155.
- Marn, J. T., dan Romuald, D. F. (2012) "The Impact of Corporate Governance Mechanism and Corporate performance: A study of Listed Companies in Malaysia." *Journal for the advancement of science & arts*, vol. 3, no. 1, 2012
- Marimuthu, M. (2008). "Ethnic Diversity on Board of Director and Its implication on Firm financial Performance". *The Journal of International Social Research*. Volume 1/4 2008. Hal 432-445.
- Mbodja, M., dan Mukherjee, Tarunk. (1994), "An Investigation Into Causality Among Firms' Dividend, Investment, & Financing Decision". *Journal of Financial Research*, pp. 517 – 530.
- McGee, R. W. (2010). "Corporate governance in developing economies: country studies of Africa, Asia and Latin America". New York: Springer.
- Meier, S. (2005). "How Global is Good Corporate Governance. Ethical Investment Research Services". Retrieved September 1, 2013, http://www.eiris.org/file/research%20Publication/how_globalis_good_gov_05.pdf
- Michel, A.; I., Shaked. (1984). "Does Business Diversification Affect Performance?" *Financial Management* 13, no. 4: 18-25.

- Miller, T. dan Triana, M. C. (2009). "Demographic Diversity in the Boardroom: Mediators of the Board Diversity- Firm Performance Relationship". *Journal of Management Studies*. 46 (5), 755-786
- Milliken, F.J. dan Martins, L.L. (1996), "Searching for common threads: understanding the multiple effects of diversity in organizational groups", *Academy of Management Review*, Vol. 21 No. 2, pp. 402-433.
- Minh, L., T., dan Walker, G. (2008). "Corporate Governance of Listed Companies in Vietnam", *Bond Review*: Vol. 20: Iss.2, Article 6
- Morck, R., Shleifer, A., dan Vishny, R.W. (1989). "Alternative mechanisms for corporate control". *American Economic Review*, 79(4), 842-852.
- Ness, R.K.V., Miesing, P., dan Kang, J. (2010). "Board of Director Composition and Financial Performance in A Sarbanes-Oxley World", *Academy of Business and Economics Journal* 10 (5), 56-74
- Nielsen, Sabina dan Morten, Huse. (2010). "Women directors' contribution to board decision-making and strategic involvement: The role of equality perception". *European Management Review* 7(1) · March 2010
- Nelson, R.R. dan S.G. Winter. (1982), *An Evolutionary Theory of Economic Change*. Cambridge, MA: Belknap Press
- Niresh J. Aloy., T. Velampy, (2014). "Firm Size and Profitability: A Study of Listed Manufacturing Firms in Sri Lanka". *International Journal of Business and Management*; Vol. 9, No. 4;
- Nur Farida, Yusriati, Yuli Prasetyo, dan Eliada Herwiyanti. (2010). "Pengaruh Penerapan Corporate Governance terhadap Timbulnya Earning Management dalam Menilai Kinerja Keuangan pada Perusahaan Perbankan di Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 12 pp: 2
- O'Connor, M. (1973). "On the usefulness of Financial Ratios to investor in Common Stock". *Accounting Review* (April): 339-352.
- OECD. (2004) *OECD Principles of Corporate Governance 2004* (pp. book).
- Orlitzky, Marc, Frank L. Schmidt, dan Sarah L. Rynes. (2003). "Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis." *Organization Studies* 24 (3): 403-441.
- Ou J.A. dan Penman S.H. (1989), "Financial Statement Analysis and the Prediction of Stock Returns", *Journal of Accounting and Economics*, 11, 295-330.

- Oxelheim, L. dan Randøy, T. (2003), "The impact of foreign board membership on firm value", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 27 No. 12, pp. 2369-2392.
- Ozgulbas, N., Koyuncugil, A. S., & Yilmaz, F. (2006). "Identifying the Effect of Firm Size on Financial Performance of SMEs". *The Business Review*, Cambridge, 6(1), 162–167
- Pariwiyati dan Z. Baridwan, (1998). "Kemampuan laba dan Arus kas perusahaan go public di Indonesia". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 1 No. 1 (Januari): 1-11
- Penman, S. H. (1992). "Financial Statement Information and the pricing of Earning Changes". *Accounting Review* (July): 563- 577).
- Peni, E. (2014). "CEO and Chairperson Characteristics and Firm Performance". *Journal of Management Governance*, 18, 185-205.
- Pfeffer, J. (1983). "Organizational demography. In L. L. Cummings & B. M. Staw (Eds.), *Research in organizational behavior*, vol. 5: 299-357. Greenwich, Conn.: JAI Press.
- Ponnu, C.H. (2008). "Academic Qualifications of Board of Directors and Company Performance. *The Business Review Cambridge*. Vol. 10. No.1: 177-181.
- Post, C. dan Byron, K. (2015). "Women on Boards and Firm Financial Performance: A Meta Analysis". *Academy of Management Journal*, 58 (5), 1546-1571
- Prowsen, Stephen, (1998). "Corporate Governance, Emerging Issues and Lessons from East Asia". [http://www. Word bank.org](http://www.Wordbank.org).
- R. Clarke, dan W; Wright, (1979). "The Association Between Unsystematic Security Returns and the Magnitude of Earnings Forecast Errors." *Journal of Accounting Research* 17, pp. 316-340.
- R. Lambert, dan D. Morse, (1980). "The Information Content of Security Prices." *Journal of Accounting and Economics* 2, pp.3-28. Di akses pada 31 Juli 2014)
- Rajan, R.G. dan Zingales L. (1995), "What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data", *The Journal of Finance*, Vol. 50No. 5, pp. 1421-1460

- Randoy, T., Oxellheim, L., dan Thomsen, S. (2006). "A Nordic Perspective on Board Diversity. Nordic Innovation Centre". Available at <http://www.nordicinnovation.net/img/anordicperspectiveonboard//diversity//final.web.pdf>. Diakses pada 12 Maret 2016
- Raymond K., Paul M., and Jaeyoung Kang. (2010). "Board Of Director Composition And Financial Performance In A Sarbanes-Oxley World" *Academy of Business and Economics*
- Reed, R. dan Defillippi, R.J. (1990), "Causal ambiguity, barriers to imitation, and sustainable competitive advantage", *Academy of Management Review*, Vol. 15 No. 1, pp. 88-102.
- Richard, O.C., Barnett, T., Dwyer, S., dan Chadwick, K. (2004), "Cultural diversity in management, firm performance, and the moderating role of entrepreneurial orientation dimensions", *Academy of Management Journal*, Vol. 47 No. 2, pp. 255-266.
- Robinson, G & Dechant, K., (1997). "Building A Business Case For Diversity". *Academy of Management Executive*. Vol. 11, pp: 21-30.Y
- Ruigrok, W. and Kaczmarek, S. (2008). "Nationality and international experience diversity and firm performance: country effects", working paper, University of St Gallen.
- Rose, C., Munch-Madsen, P. dan Funch, M. (2013), "Does board diversity really matter? Gender does not, but citizenship does", *International Journal of Business Science and Applied Management*, Vol. 8 No. 1, pp. 15-27.
- Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., dan Jordan, Bradford D. (2009). *Corporate Finance Fundamentals 8th edition*. McGraw-Hill.
- Rovers, M., (2013). "Women on Boards and Company Performance". *Journal of Management and Governance*, 17(2), pp: 491-509
- Rowe, W. G.; J. L., and Morrow, Jr. (1999). "A Note on the Dimensionality of the Firm Financial Performance Construct Using Accounting, Market, and Subjective Measures." *Canadian Journal of Administrative Sciences* 16, no. 1 : 58-70.
- Salmon, W. J. (1993). "Crisis Prevention How to gear up your board", *Harvard Business Review*, Vol. 71, No. 1, pp. 68-75.
- Santrock, John W. (1995), "Life Span Development: Perkembangan Masa Hidup, edisi 5 jilid II, Penerbit Erlangga, Jakarta.

- Schipper, K. (2004). "Earnings. Quality. Working Paper in Asia Pacific". *Journal of Accounting and Economics Conference*, Kuala Lumpur, Malaysia.
- Schipper, K. and L. Vincent. (2003). Earnings Quality. *Accounting Horizons*, 70 (Supplement), 97-110.
- Sessa. V.I., dan S. E. Jackson (1995). "Diversity in decision making teams: differences are not created equal and chemers, M.M., Oskamp, S., Costanzo, M. (eds) *Divination in organization: New Perspective on A changeng Workplace*, SAGE, Thouson Oaks: pp. 133-156
- Seth, A. (1990). "Value Creation in Acquisitions: A Re-Examination of Performance Issues." *Strategic Management Journal* 11, No. 2 : 99-115
- Setyawan, Surya. (2005), "Konteks Budaya Etnis Tionghoa dalam Manajemen Sumber Daya Manusia", *Jurnal Manajemen dan Bisnis "BENEFIT"*, Vol. 9 No. 2,: 164 – 170, BPPE: FE UMS.
- Shakir, R. (1997). "Board Size, Board Composition and Property Firm Performance, Department of Estate Management", Faculty of Built Environment, Universiti Malaya, 50603, Kuala Lumpur.
- Shenhav, Y. dan Y. Haberfeld (1992), "Organizational Demography and Inequality," *Social Forces*, 71, 123-143.
- Siciliano, J.I. (1996), "The relationship of board member diversity to organizational performance", *Journal of Business Ethics*, Vol. 15 No. 12, pp. 1313-1320.
- Shleifer, Andrei dan Robert W. Visny., (1997), "A. Survey of Corporate Governance", *The Journal of Finance* 52, 737-783.
- Shrader, C.B., Blackburn, V.B., and Iles, P. (1997), "Women in management and firm financial performance: An exploratory study", *Journal of Managerial Issues*, Vol. 9 No. 3, pp. 355-372.
- Sinarti dan Ainun Na'im, (2010). "Kinerja Akuntansi dan Kinerja Pasar Modal pada Perusahaan dalam Jakarta Islamic Index. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*.
- Singh, H. & Harianto, F. (1989). "Management-Board Relations, Takeover Risk, and The Adoption of Golden Parachutes". *Academy of Management Journal*, 32(1): 7–24.
- Sinkey, J. F. (1975). "A Multivariate Statistical Analysis of the Characteristic of Problem Banks". *Journal of Finance (Maret)*: 21-36.

- Smith, N., Smith, V., dan Verner, M. (2005), "Do women in top management affect firm performance? A panel study of 2500 Danish firms", discussion paper, Institute for the Study of Labor, Bonn.
- Stewman, S. (1986), "Demographic Models of Internal Labor Markets", *Administrative Science Quarterly*, 31, 212-247.
- Stolk, Daan. (2011). *Demographic Diversity in the Boardroom and Firm Financial Performance*. Erasmus University Department Financial Economics
- Stoner, J.A.F., Freeman, R.E. dan Gilbert, D.R. (1995). *Management*. Prentice Hall International Edition. Englewood Cliffs
- Sugiyono. (2007), "Menjawab Stigma, Mewariskan Tradisi", <http://www.kabarejogja.com/new/canthing2.html>, 21 September 2011.
- Suta, I Putu Gede Ary. (2006). *Kinerja Pasar Perusahaan Publik di Indonesia*. Jakarta: Yayasan.
- Swartz, N.P. dan Firer, S. (2005). "Board Structure and Intellectual Capital Performance in South Africa". *Meditari Accountancy Research*. 13(2), 145-166. doi.org/10.1108/10222529200500017
- Tacheva, S. dan Huse, M. (2006), "Women director and board task performance: Mediating and moderating effects of board working style", paper presented at the European Academy of Management Conference, 17-20 May, Oslo, available at: http://www.boeckler.de/pdf/v_2006_03_30_huse2_f5.pdf (accessed 1 June 2010).
- Talebria, Ghodrattallah, Mahdi Salehi, Hashem Valipour, and Shahram Shafee. (2010). "Empirical Study of the Relationship between Ownership Structure and Firm Performance: Some Evidence of Listed Companies in Tehran Stock Exchange", *Journal of Sustainable Development*. Vol 3 (2), pp. 264-270.
- Tandelilin, E. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFU UGM,
- Terjesen, S., Couto, E.B. dan Francisco, P.M. (2016), "Does the presence of independent and female directors impact firm performance? A multi-country study of board diversity", *Journal of Management & Governance*, Vol. 20 No. 3, pp. 447-483.
- Terjesen, S., Sealy, R., dan Singh, V., (2009). "Women directors on corporate boards: A review and research agenda". *Corporate Governance: An International Review*, 17: 320 – 337

- Thomas, D.A. and Ely, R.J., (1996). "Making Differences Matter: A New Paradigma for Managing Diversity". *Harvard Business Review*, Sept-Okt: 79-90.
- Triana, (2016), "Pengaruh Gender Wanita Dalam Dewan Direksi Terhadap Kinerja Perusahaan", Tesis Magister Manajemen UGM (tidak dipublikasikan).
- Triana, M.D.C., Miller, T.L. and Trzebiatowski, T.M. (2014), "The double-edged nature of board gender diversity: diversity, firm performance, and the power of women directors as predictors of strategic change", *Organization Science*, Vol. 25 No. 2, pp. 609-632.
- Tsifora, E., and Eleftheriadou, P. (2007). "Corporate governance mechanisms and firm performance: Evidence from Greek manufacturing sector". Tsifora-Eleftheriadou, 181-211, *MIBES Transactions on Line*, Vol. 1, Issue 1, Autumn 2007, *Management of International Business & Economic Systems* 181
- Tsui and C. A. O'Reilly, III (1989), "Beyond Simple Demographic Effects: The Importance of Relational Demography in Superior-subordinate Dyads," *Academy of Management Journal*, 32, 402-423
- Utama, Sidharta, dan Cynthia Afriani, (2005), "Praktek Corporate Governance dan Penciptaan Nilai Perusahaan: Studi Empiris di BEJ", *Usahawan*, No. 8 Tahun XXXIV.
- Vafeas, N. (2003). "Length of board tenure and outside director independence". *Journal of Business Finance & Accounting* [online], Vol. 30 Issue 7/8, p1043-1064. Available: *Business Source Premier* [2011, Mar, 6].
- Velnampy, T. (2006). "An Empirical Study on Application of Altman Original Bankruptcy Forecasting Model in Sri Lankan Companies". *Journal of Management*, 1.
- Velnampy, T., dan Nimalathasan, B. (2010). "Firm Size on Profitability: A Comparative Study of Bank of Ceylon and Commercial Bank of Ceylon Ltd in Sri Lanka. *Global Journal of Management and Business Research*, 10(2), 96–100.
- Velnampy. (2013). "Corporate Governance and Firm Performance: A Study of Sri Lanka Manufacturing Companies". *Journal of Economics and Sustainable Development*, 4(3), 228–236.

- Venkatraman, N.; and V., Ramanujam, (1986). "Measurement of Business Performance in Strategy Research: A Comparison of Approaches." *The Academy of Management Review* 11, no. 4 (1986): 801-814.
- Vijayakumar, A., & Tamizhselvan, P. (2010). "Corporate Size and Profitability: An Empirical Analysis. *College Sadhana-Journal for Bloomers of Research*, 3(1), 44-53
- Vlachveil, Aspasia and Qurania Nott, (2008). "Firm Growth, Size and Age in greek Firm". *International Conference on Applied Economics – ICOAE*.
- Walker, M Mark. (2000), "Corporate Take Over, Strategic Objectives, and Acquiringn Firm Shareholders Wealth". *Financial Management*, Winter: pp. 36-46.
- "
- Wardani, R. (2008). "Pengaruh Konsentrasi Pemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Mekanisme Corporate Governance terhadap Manajemen Laba". Makalah. Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi ke XI di Pontianak 23-24 Juli.
- Warren, Watsona; Wayne H. Stewart, Jr.b,1, Anat BarNir, (2003). "The effects of human capital, organizational demograpy, and interpersonal processes on venture partner perceptions of firm profit and growth" *Journal of Business Venturing* 18 hal. 145-164.
- Warsono, Sony., Fitri Amalia, dan D.K. Rahajeng. (2009). *Corporate Governance Concept and Model*. Yogyakarta: Center for Good Corporate Governance, Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Gadjah Mada.
- Wartick , S . L .(2002) "Measuring corporate reputation: Definition and data". *Business & Society*", 41 (4) , 371 – 393 .
- Watts, R. L., dan Zimmerman J. L. (1978). "Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards." *The Accounting Review*, 53 No.(1) : 112-134.
- Wiersema, M.F. dan K.A. Bantel, (1992), "Top Management Team Demography and Corporate Strategic Change." *Academy of Management Journal*, 35(1), Pp. 91-92.
- Williams, K.Y., dan C.A. O'Reilly. (1998). "Demography and Diversity in Organizations: A Review of 40 Years of Research. *Research in Organizational Behavior*. No. 20: 77-1.
- Williams, S.M., (2000). "Relationship Between Board Structure and a Firm's Intellectual Capital Performance in an Emerging Economy". *Accounting for knowledge assets and technological resources*. 1-39.

- Williams, R.J., (2003), "Women on corporate boards of directors and their influence on corporate philanthropy", *Journal of Business Ethics*, Vol. 42, No. 1, pp. 1-10.
- Wold, H. (1982). Soft modeling: the basic desing and some extensions, In: *Systems under Indirect Observation, Part 2*, Jöreskog K.G., Wold H. (eds). North-Hollad, 1-5
- Wright, Peter, dan Ferris, Stephen P. (1997), "Agency Conflict & Corporate Stategy: The Effect of Divestment on Corporate Value". *Strategic Management Journal*. Vol. 18: pp. 77-83.
- Xie, Biao, Wallace N Davidson III dan Peter J Dadalt. (2003). "Earnings Management and Corporate Governance: The Role of Board and the Audit Committee". *Journal of Corporate Finance*. Vol. 9 (3): 295-316.
- Yermack, D. (1996). "Higher Market Valuation of Companies With a Small Board of Directors", *Journal of Financial Economics*, 40, 185-211.
- Yusoff, W. F. W., dan Alhaji, I. A. (2012) "Corporate Governance and Firm Performance Of listed Companies in Malaysia". *Trends and Development in Management Studies* Vol.1, Issue 1, 2012, Pages 43-65, ISSN 2319-7838 Published Online on November 30, 2012
- Zahra, S. A. dan Pearce, J. A., (1989), "Boards of Directors and Corporate financial performance: A Review and integrative Model", *Journal of Management*, Vol. 15, No. 2, pp. 291-334
- Zanger, Todd R. dan Barbara S. Lawrence, (1989). "Organizational demography: The differential effects of age and tenure distributions on technical communication, *The Academy of Management Journal*. June 32(2):353-376

LAMPIRAN LAMPIRAN

LAMPIRAN I

Tahun	Kode	Gender Direksi	Usia Direksi	Etnik Direksi	Masa Kerja Direksi	Jumlah Direksi	Direksi Asing	Umur Perus	Size perusahaan	Leverage	ROE	Tobin's q
2012	ACES	0.25	51.00	0	7.75	4.00	0	5	2478919.00	0.15	26.26	3.24
2012	AISA	0.00	46.50	1	10.50	4.00	0	15	5020824.00	0.47	14.71	0.56
2012	AKRA	0.29	50.00	0	11.29	7.00	1	18	14633141.00	0.64	11.48	1.79
2012	ALKA	0.33	51.00	1	7.67	3.00	0	22	147882.00	0.37	9.34	2.52
2012	ALMI	0.20	54.00	0	23.60	5.00	0	15	1881569.00	0.68	2.40	0.53
2012	AMFG	0.00	54.00	1	3.64	11.00	1	17	3539393.00	0.21	12.26	0.96
2012	AMRT	0.38	45.70	1	4.38	8.00	0	3	10962227.00	0.64	21.85	2.66
2012	APLI	0.00	28.33	0	10.00	3.00	0	12	303594.00	0.35	0.86	0.68
2012	ASII	0.00	54.44	0	4.11	9.00	1	22	213994000.00	0.51	21.00	1.92
2012	AUTO	0.00	53.00	0	4.17	6.00	0	14	12617678.00	0.38	11.07	1.27
2012	BISI	0.00	48.60	0	4.40	5.00	0	5	1712583.00	0.13	8.61	1.64
2012	BRAM	0.29	40.86	0	2.86	7.00	1	22	2932878.00	0.26	3.40	0.63
2012	BRNA	0.00	43.00	1	4.00	3.00	1	23	770384.00	0.60	0.16	1.50
2012	BTON	0.33	47.67	0	4.67	3.00	0	11	145101.00	0.78	21.87	3.69
2012	CEKA	0.33	49.33	0	6.00	3.00	0	16	1028000.00	0.45	13.00	1.30
2012	CPIN	0.14	46.14	1	4.71	7.00	1	21	15722197.00	0.34	25.41	3.26
2012	CSAP	0.33	59.00	1	20.33	3.00	0	5	3107895.00	0.74	10.58	0.99
2012	DEFI	0.50	57.50	0	1.50	2.00	0	11	46702.00	0.13	4.15	0.10
2012	DPNS	0.00	60.50	1	15.50	4.00	0	22	89270.00	0.16	29.00	3.04
2012	DSNG	0.00	54.50	0	7.67	6.00	0	1	5921055.00	0.73	12.85	0.80
2012	EMTK	0.25	41.80	0	1.50	4.00	0	2	12825628.00	0.23	4.57	2.20
2012	ERAA	0.17	47.50	0	2.33	6.00	0	1	5001635.00	0.34	14.57	1.20
2012	ESSA	0.00	48.40	0	2.80	5.00	1	1	145268.00	0.36	13.98	4.12
2012	GDST	0.00	54.40	0	7.00	5.00	1	3	1163971.00	0.68	5.87	1.08
2012	GDYR	0.33	52.33	1	2.33	3.00	1	32	1239153.00	0.57	13.00	4.64
2012	GWSA	0.25	50.50	0	1.75	4.00	0	1	2045702.00	0.20	8.04	1.08
2012	IKAI	0.00	46.50	1	11.00	3.00	0	15	507425.00	0.51	-16.07	1.66
2012	IKBI	0.00	47.00	0	6.67	3.00	1	21	796673.00	0.05	0.08	2.58
2012	INCI	0.00	53.67	0	9.67	3.00	0	22	136142.00	0.12	8.15	0.37
2012	INDR	0.00	53.00	0	4.00	2.00	1	22	8796268.00	0.52	8.90	0.75
2012	INDS	0.33	47.33	0	16.00	3.00	0	22	2196518.00	0.32	8.42	1.26
2012	INKP	0.10	50.90	0	7.30	10.00	1	22	83156170.00	0.69	9.64	0.74
2012	INRU	0.00	49.80	1	3.40	5.00	1	22	3147000.00	0.23	2.54	1.23
2012	INTP	0.00	53.80	1	5.80	10.00	1	23	26607241.00	0.15	21.81	2.68
2012	IPOL	0.17	47.17	1	3.67	6.00	1	2	2828280.00	0.50	5.00	0.74
2012	ITMA	0.00	54.33	0	2.00	3.00	1	22	1188103.00	0.71	56.57	0.87
2012	JPFA	0.00	57.25	1	16.00	4.00	1	23	14917590.00	0.57	12.21	1.23
2012	JPRS	0.00	50.25	0	13.75	4.00	0	23	398607.00	0.12	2.79	0.75
2012	KAEF	0.00	40.00	0	2.60	5.00	0	11	2471940.00	0.31	13.28	0.44
2012	KBLI	0.20	55.80	1	12.00	5.00	1	20	1337022.00	0.27	8.29	0.47
2012	KDSI	0.00	50.00	0	16.67	3.00	0	16	85234.00	0.45	10.23	7.08
2012	KLBF	0.20	52.60	0	6.80	5.00	0	21	11325061.00	0.22	23.38	3.23
2012	KRAS	0.00	54.00	0	2.14	7.00	0	2	25619470.00	0.56	1.75	1.05
2012	LION	0.00	67.50	1	21.25	4.00	1	19	415784.00	0.14	15.58	0.27
2012	LMPI	0.00	52.40	0	16.60	5.00	0	18	815153.00	0.49	0.60	0.81
2012	LMSH	0.33	59.67	1	7.67	3.00	0	22	141698.00	0.24	13.02	0.51
2012	MAIN	0.00	50.13	1	12.71	7.00	1	6	1799882.00	0.62	44.35	3.58
2012	MERK	0.33	46.20	0	1.00	6.00	1	31	569431.00	0.26	25.87	119.85
2012	MIDI	0.00	43.20	0	1.25	4.00	1	2	2108897.00	0.74	13.44	1.36
2012	MLIA	0.17	58.33	0	1.00	6.00	1	18	6558955.00	0.81	26.00	0.86
2012	MLPT	0.20	50.00	0	3.20	5.00	0	2	1246488.00	0.50	11.92	1.53
2012	MRAT	0.50	57.67	0	7.25	4.00	1	17	455473.00	0.15	8.00	0.61
2012	MYOR	0.00	45.00	0	3.20	5.00	0	22	9709838.00	0.63	26.87	0.66
2012	MYRX	0.00	55.80	0	3.00	2.00	0	22	5335863.00	0.84	0.01	0.23
2012	MYTX	0.00	61.25	0	10.67	3.00	0	23	1803320.00	1.03	20.09	1.34
2012	NIKL	0.00	56.80	0	4.20	5.00	1	3	1106160.00	0.61	15.16	1.12
2012	NIPS	0.00	45.00	0	7.33	3.00	0	21	798408.00	0.61	14.36	1.06
2012	PBRX	0.57	51.00	1	6.00	7.00	1	22	2869248.00	0.58	10.55	1.26
2012	PDEC	0.20	48.00	1	10.00	5.00	0	4	294546.00	0.40	11.21	0.84

2016	INDR	0.00	58.50	0	6.00	2.00	1	26	11154682.00	0.65	9.39	0.67
2016	INDS	0.33	48.67	0	20.00	3.00	0	26	2467428.00	0.17	4.20	0.21
2016	INKP	0.00	53.60	1	11.20	10.00	1	26	98252697.00	0.59	9.28	0.63
2016	INRU	0.00	47.80	1	7.00	5.00	1	26	4560555.00	0.52	23.10	0.61
2016	INTP	0.00	54.50	1	10.22	9.00	1	27	27453589.00	0.13	5.83	2.77
2016	IPOL	0.14	47.57	1	7.43	7.00	0	6	3800969.00	0.45	4.17	0.68
2016	ITMA	0.00	51.25	0	5.25	4.00	1	26	1617060.00	0.00	0.00	0.71
2016	JPFA	0.00	58.00	1	16.80	5.00	1	27	20215532.00	0.51	10.08	0.96
2016	JPRS	0.00	55.00	0	23.00	3.00	0	27	351318.00	0.12	-6.25	0.41
2016	KAEF	0.20	53.60	0	6.60	5.00	0	15	5682880.00	0.57	8.09	0.70
2016	KBLI	0.00	54.33	1	26.67	3.00	0	24	2771582.00	0.29	16.33	0.45
2016	KDSI	0.00	47.00	0	21.33	3.00	0	20	12659005.00	0.63	8.79	0.07
2016	KLBF	0.20	53.40	1	10.80	5.00	0	25	16224897.00	0.18	11.66	4.37
2016	KRAS	0.17	66.50	0	6.83	6.00	0	6	52893676.00	0.53	-9.82	0.81
2016	LION	0.00	51.40	1	25.25	4.00	1	23	655099.00	0.31	2.22	0.10
2016	LMPI	0.00	58.67	0	20.60	5.00	0	22	810365.00	0.50	1.70	0.66
2016	LMSH	0.33	49.13	1	11.67	3.00	0	26	163196.00	0.22	8.08	0.50
2016	MAIN	0.00	45.20	1	15.00	8.00	1	10	3919764.00	0.53	15.79	1.27
2016	MERK	0.20	42.20	0	5.40	5.00	1	35	743935.00	0.22	26.40	5.34
2016	MIDI	0.20	58.17	0	4.80	5.00	1	6	4740333.00	0.79	5.11	1.28
2016	MLIA	0.17	49.00	0	5.00	6.00	1	22	7723579.00	0.79	0.56	0.89
2016	MLPT	0.17	56.67	0	7.00	6.00	0	6	1950064.00	0.54	7.53	5.99
2016	MRAT	0.67	44.00	0	14.00	3.00	0	21	483037.00	0.24	-1.50	0.42
2016	MYOR	0.00	54.80	0	7.20	5.00	0	26	13865740.00	0.52	14.12	0.60
2016	MYRX	0.00	60.25	0	4.40	5.00	0	26	9815166.00	0.28	0.53	0.53
2016	MYTX	0.00	57.60	0	11.50	4.00	0	27	1619757.00	1.57	38.54	1.63
2016	NIKL	0.20	44.00	0	8.20	5.00	1	7	1607856.00	0.67	6.30	4.20
2016	NIPS	0.00	50.00	0	11.33	3.00	0	25	1783856.00	0.53	3.67	1.01
2016	PBRX	0.60	47.83	0	12.80	5.00	1	26	7929176.00	0.56	3.54	0.76
2016	PDEC	0.25	53.00	1	17.50	4.00	1	8	444727.00	0.46	10.85	0.81
2016	PICO	0.00	58.40	1	27.50	2.00	0	20	605882.00	0.57	4.83	0.78
2016	POLY	0.00	62.00	0	10.80	5.00	1	25	3105725.00	5.06	-1.27	5.10
2016	PSDN	0.00	48.50	1	23.60	5.00	0	22	653797.00	0.57	13.08	0.87
2016	PWON	0.33	51.00	1	9.00	6.00	1	27	22537599.00	0.47	12.51	2.05
2016	PYFA	0.33	51.67	0	14.33	3.00	0	15	164012.00	0.37	4.70	0.71
2016	RDTX	0.33	44.75	0	7.00	3.00	0	26	2259438.00	0.13	9.22	1.07
2016	RICY	0.00	43.67	0	10.00	4.00	0	18	1288684.00	0.68	3.40	4.56
2016	SCCO	0.25	72.00	0	19.00	4.00	0	35	2449935.00	0.50	27.91	1.11
2016	SDPC	0.00	51.60	0	5.00	3.00	1	26	864149.00	0.80	7.80	0.88
2016	SIPD	0.00	54.00	1	9.25	4.00	0	20	2567211.00	0.55	1.14	0.91
2016	SKBM	0.29	54.88	0	7.86	7.00	0	23	1517673.00	0.63	0.36	0.67
2016	SMRA	0.25	51.80	1	10.75	8.00	1	26	20987078.00	0.61	2.89	1.96
2016	SMSM	0.00	57.50	1	14.40	5.00	0	20	2254740.00	0.30	31.78	2.80
2016	SPMA	0.25	51.75	0	7.00	4.00	0	22	2158852.00	0.49	7.51	0.68
2016	SRSN	0.00	52.25	1	9.17	6.00	1	23	663769.00	0.44	2.44	0.83
2016	STTP	0.00	49.33	0	12.25	4.00	0	20	2321463.00	0.50	12.43	2.16
2016	SULI	0.00	47.60	0	12.00	3.00	0	22	1230359.00	1.17	-2.48	1.78
2016	TBIG	0.00	56.17	0	6.00	5.00	0	6	25613678.00	0.93	80.13	1.81
2016	TBLA	0.17	47.00	1	20.83	6.00	1	16	14030160.00	0.73	18.09	2.95
2016	TELE	0.50	49.56	1	5.25	4.00	0	5	8807462.00	0.61	8.10	0.97
2016	TKIM	0.11	42.00	1	7.56	9.00	1	26	34528241.00	0.62	2.26	0.65
2016	TOBA	0.20	44.75	0	4.40	5.00	0	5	4008916.00	0.44	17.97	0.71
2016	TPIA	0.00	51.25	0	7.86	7.00	1	8	40471985.00	0.68	19.12	0.50
2016	TRIS	0.60	50.36	0	5.60	5.00	0	5	573661.00	0.46	3.47	0.89
2016	TSPC	0.30	42.20	0	11.80	10.00	0	22	7042162.00	0.30	9.26	0.61
2016	TURI	0.50	65.33	1	9.75	4.00	1	21	5331793.00	0.43	10.92	1.31
2016	ULTJ	0.00	46.83	0	30.67	3.00	0	26	4915575.00	0.18	15.67	0.72
2016	UNTR	0.00	52.00	0	6.71	7.00	0	27	82262093.00	0.33	16.14	1.12
2016	VOKS	0.00	55.50	1	3.50	6.00	1	26	1668210.00	0.60	23.92	4.25
2016	WIIM	0.17	56.00	0	5.00	6.00	0	4	1248354.00	0.27	2.71	0.88
2016	YPAS	0.50	57.00	0	22.50	2.00	0	8	280258.00	0.49	-7.70	2.79

Ok ok ok

