

**PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE DAN FIRM SIZE
TERHADAP FINANCIAL PERFORMANCE PADA PERUSAHAAN
BUMN DI INDONESIA**



DIAJUKAN OLEH:

NAMA: NI MADE DWITYA AYU WARAPSARI

NIM: 126232017

PROGRAM PENDIDIKAN PROFESI AKUNTAN

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS TARUMANEGARA

JAKARTA

2024

LAPORAN TUGAS AKHIR
PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE DAN FIRM SIZE
TERHADAP FINANCIAL PERFORMANCE PADA PERUSAHAAN
BUMN DI INDONESIA



DIAJUKAN OLEH:
NAMA: NI MADE DWITYA AYU WARAPSARI
NIM: 126232017

UNTUK MEMENUHI SALAH SATU SYARAT
UNTUK KELULUSAN PADA PROGRAM STUDI PENDIDIKAN
PROFESI AKUNTAN

PROGRAM PENDIDIKAN PROFESI AKUNTAN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS TARUMANEGARA
JAKARTA

2024

**PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE DAN FIRM SIZE TERHADAP
FINANCIAL PERFORMANCE PADA PERUSAHAAN BUMN DI INDONESIA**

Laporan Tugas Akhir

Disusun Oleh:

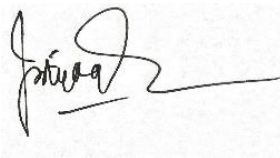


Ni Made Dwitya Ayu Warapsari

126232017

Disetujui Oleh:

Pembimbing



Dr. Herlin Tundjung Setijaningsih, S.E., M.Si., Ak., CA

ABSTRAK

Riset ini menyelidiki pengaruh ukuran perusahaan dan tata kelola perusahaan kepada kinerja keuangan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) di Indonesia. Dengan memakai pendekatan kuantitatif, data dikumpulkan dari 13 BUMN selama tiga periode, menghasilkan total sampel ada 39 observasi. Hasil penelitian memperlihatkan yaitu ukuran dewan direksi berdampak negatif kepada kinerja keuangan, sementara independensi dewan dan kepemilikan dewan berdampak positif secara signifikan. Selain itu, ukuran perusahaan memengaruhi negatif kepada kinerja keuangan. Temuan ini mengindikasikan yaitu BUMN perlu mempertimbangkan pengurangan ukuran dewan direksi, meningkatkan independensi dewan melalui penunjukan direktur independen, dan meningkatkan kepemilikan dewan. Selain itu, efisiensi operasional perlu diperhatikan untuk mengurangi inefisiensi. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas ukuran sampel dan periode penelitian serta memasukkan variabel tambahan seperti Economic Value Added (EVA) guna memberikan analisis yang lebih komprehensif.

Kata Kunci: Ukuran Perusahaan, Tata Kelola Perusahaan, Kinerja Keuangan, BUMN

ABSTRACT

This research looks at how SOEs in Indonesia do financially and how factors like company size and corporate governance play a role. Thirteen state-owned enterprises (SOEs) were surveyed three times using a quantitative methodology, yielding a total of thirty-nine observations. Board size has a detrimental impact on financial performance, according to the research. On the other hand, board independence and board ownership have strong beneficial benefits. In addition, financial performance is impacted adversely by the size of the business. These results suggest that SOEs should consider reducing board size, increasing board independence through the inclusion of independent directors, and enhancing board ownership. Furthermore, operational inefficiencies should be addressed to improve overall performance. Future research should expand the sample size and study period while incorporating additional variables such as Economic Value Added (EVA) to provide a more comprehensive analysis.

Keywords: Firm Size, Corporate Governance, Financial Performance, SOE

KATA PENGANTAR

Penulis mengucapkan syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa karena telah memampukan penulis untuk menyelesaikan riset ini melalui anugerah-Nya. Tugas akhir ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dari Program Studi Pendidikan Profesi Akuntan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara.

Dalam melaksanakan penulisan tugas akhir ini penulis telah banyak mendapat bimbingan, bantuan dan dukungan dari berbagai pihak, oleh karena itu dengan segala kerendahan hati penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Seluruh keluarga penulis yang telah memberikan dukungan dan semangat selama proses perkuliahan hingga menyelesaikan penulisan tugas akhir ini.
2. Prof. Dr. Amad Sudiro, S.H., M.H., M.Kn., M.M. selaku Ketua Rektor Universitas Tarumanagara.
3. Dr. Sawidji Widoatmojo, S.E., M.M., MBA selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara.
4. Dr. Jamaludin Iskak, SE, MSi, Ak, CA, CPA, CPI, ASEAN CPA selaku Ketua Program Studi PPAk FEB Universitas Tarumanagara.
5. Dr. Herlin Tundjung Setijaningsih, S.E., Ak., M.Si, CA. selaku Dosen Pembimbing yang telah membantu serta telah meluangkan waktunya untuk membantu penulis dalam menyelesaikan tugas akhir ini.
6. Seluruh dosen, staf, dan karyawan di PPA FEB Universitas Tarumanagara yang telah membantu selama proses perkuliahan serta telah memberikan ilmu dan pengetahuan dalam penulis menyelesaikan tugas akhir ini.
7. Teman-teman dan sahabat penulis yang telah memberikan semangat dan dukungan dalam menyelesaikan penulisan tugas akhir ini.

Selain itu penulis berharap agar tugas akhir ini dapat bermanfaat bagi para pembaca dari berbagai kalangan. Penulis juga mengucapkan permohonan maaf jika selama proses penyusunan tugas akhir banyak melakukan kesalahan, baik lisan maupun tulisan, yang dilakukan secara disengaja maupun tidak disengaja.

DAFTAR ISI

HALAMAN PENGESAHAN LAPORAN AKHIR	i
ABSTRAK	ii
KATA PENGANTAR.....	iii
DAFTAR ISI.....	iv
DAFTAR TABEL	v
DAFTAR GAMBAR.....	vi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	8
BAB III METODE PENELITIAN.....	12
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	14
4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif	14
4.2 Model Regresi Data Panel	14
4.3 Hasil Uji Pemilihan Model	18
4.4 Hasil Uji Asumsi Klasik.....	18
4.5 Analisis Regresi Data Panel.....	21
4.6 Hasil Uji Hipotesis	21
4.7 Pembahasan Hasil Penelitian	24
BAB V SIMPULAN DAN SARAN	28
REFERENSI	30

DAFTAR TABEL

Tabel 3. 1 Tabel Pengukuran	13
Tabel 4. 1 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	14
Tabel 4. 2 Model CEM	15
Tabel 4. 3 Model FEM	16
Tabel 4. 4 Model REM.....	17
Tabel 4. 5 Hasil Uji Chow	18
Tabel 4. 6 Hasil Uji Hausman	18
Tabel 4. 7 Hasil Uji Multikolinieritas.....	19
Tabel 4. 8 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	19
Tabel 4. 9 Model FEM Cross Section Weight	20
Tabel 4. 10 Hasil Uji Hipotesis	22
Tabel 4. 11 Hasil Uji t	23

DAFTAR GAMBAR

Gambar 3. 1. Model Penelitian	13
-------------------------------------	----

BAB I

PENDAHULUAN

Financial performance menggambarkan suatu pencapaian ekonomi perusahaan dan merupakan ukuran penting untuk mengevaluasi kinerja bisnis perusahaan. Peneliti sering mengevaluasi *financial performance* dengan mengukurnya menggunakan laporan keuangan atau data nilai pasar aset (Gentry & Shen, 2010). Menurut Mutende et al. (2017), *financial performance* berbicara terkait dengan kemampuan perusahaan dalam mencapai hasil keuangan yang telah direncanakan dan diukur terhadap suatu *output* yang dimaksudkan.

Salah satu ukuran penting dalam *financial performance* adalah dengan menggunakan *profitability ratio*. *Profitability ratio* mengukur seberapa efektif sebuah entitas dalam mengelola sumber dayanya (Batchimeg, 2017). *Profitability ratio* yang sering digunakan adalah *return on asset* (ROA) (Gilchris, 2013; Rahiminezhad Galankashi & Mokhatab Rafiei, 2022). ROA digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dengan menggunakan aset yang dimilikinya (Kadar & Rikumahu, 2018). Keunggulan ROA dibandingkan *profitability ratio* yang lain adalah ROA lebih mencerminkan *financial performance* perusahaan (Arabsalehi & Mahmoodi, 2012).

Keberhasilan perusahaan dalam kinerja keuangan (*financial performance*) juga dipengaruhi oleh berbagai aspek, salah satunya yaitu terkait kepentingan manajemen yang seringkali berbeda dengan kepentingan milik pemegang saham (Alabdullah, 2018; Buachoom, 2018; Haji & Mubaraq, 2015; Jahmani & Ansari, 2006), atau manajemen memutuskan untuk mengambil keputusan yang berisiko tinggi karena mereka tidak akan menanggung risiko tersebut melainkan akan ditanggung oleh pemegang saham (Li & Roberts, 2018), atau manajemen tidak memberikan informasi yang lengkap kepada pemegang saham sehingga keputusan yang diambil mungkin saja tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham (Alajmi & Worthington, 2023; Shao, 2019).

Banyaknya berita terkait kinerja keuangan perusahaan yang buruk di Indonesia menjadikan topik penelitian ini layak untuk diteliti. Pada bulan Juli 2024, Menteri Keuangan Sri Mulyani ikut menyoroti bahwa banyak perusahaan terindikasi sekarat dan terus merugi. Salah satu penyebab menurunkan kinerja keuangan perusahaan dikarenakan adanya perbedaan

kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Kepentingan manajemen yang berbeda dengan kepentingan pemegang saham dijelaskan pada teori keagenan. Penelitian Jensen & Meckling (1976), yang meneliti biaya hubungan keagenan pada perusahaan, menunjukkan bahwa terdapat mekanisme tata kelola dimana konflik kepentingan dapat diselesaikan sampai batas tertentu, yang menyiratkan bahwa skema tata kelola cenderung memengaruhi kinerja perusahaan. Mereka berpendapat bahwa pasar untuk kendali Perusahaan, jika berfungsi dengan baik, diharapkan dapat memberikan insentif bagi manajer untuk bertindak demi kepentingan terbaik pemilik. Biaya agensi merupakan masalah penting dalam Perusahaan dimana pemisahan kepemilikan dengan kendali dalam perusahaan yang dikelola secara profesional dapat mengakibatkan manajer mengerahkan upaya kerja yang tidak memadai dan gagal memaksimalkan nilai Perusahaan.

Menurut Kasbar et al. (2022) adanya kemungkinan ketidakselarasan antara kepemilikan dan kontrol perusahaan akan mengakibatkan kinerja keuangan perusahaan menjadi lemah atau bahkan mengalami kegagalan kinerja keuangan. Bahkan, dalam laporan yang dikeluarkan oleh *Certified Financial Analysts* (CFA) di tahun 2020, menunjukkan bahwa hampir 25% dari 500 perusahaan terkena kebangkrutan karena pengambilan keputusan manajemen untuk menerapkan kebijakan penipisan ekuitas dalam pendanaan perusahaan. Sehingga dengan adanya ketidakselarasan antara kepentingan manajemen dan pemegang saham ini dapat mengancam keberhasilan kinerja keuangan (*financial performance*) perusahaan.

Kinerja keuangan perusahaan yang lebih baik dapat diperoleh dari pembentukan sistem tata kelola yang baik. *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD, 2015) mendefinisikan tata kelola perusahaan sebagai seperangkat hubungan antara manajemen perusahaan, dewannya, pemegang sahamnya, dan pemangku kepentingan lainnya. Tata kelola perusahaan juga menyediakan struktur dimana tujuan perusahaan ditetapkan, sarana untuk mencapai tujuan tersebut dan memantau kinerja yang telah ditentukan. Pada dasarnya, konsep tata kelola perusahaan mengacu pada koordinasi organisasi yang memiliki berbagai tujuan dari pemangku kepentingan, diantaranya adalah pemegang saham, manajemen, karyawan, kreditur, pelanggan, pemasok, pemerintah, masyarakat dan lingkungan (Yaacob & Basiuni, 2014). Tata kelola perusahaan sebagai peta jalan bagi manajemen untuk mencapai tujuan perusahaan dan alat bagi pemegang saham untuk memantau kinerjanya (Nour et al., 2024).

Tata kelola perusahaan merupakan topik hangat dikalangan pemegang saham, regulator, dan masyarakat luas yang mendapat perhatian dalam beberapa dekade terakhir (Smolo &

Smajic, 2011). Hal ini dikarenakan lingkungan bisnis yang semakin kompleks dan tidak pasti, mulai dari volatilitas pasar dan ketidakstabilan lingkungan eksternal hingga tekanan yang menuntut dari para pemangku kepentingan menuntut adanya tata kelola perusahaan yang semakin efektif, agar dapat membantu perusahaan menilai risiko secara lebih efektif dan merespons dengan cepat perubahan dalam lingkungan bisnis. Manajemen perusahaan yang tepat memungkinkan pencapaian tingkat kinerja yang tinggi bagi entitas (Rostami et al., 2016). Struktur dewan, sebagai aspek terpenting dari tata kelola Perusahaan, memiliki dampak besar pada kinerja dewan dan dengan demikian kinerja keuangan Perusahaan.

Dewan perusahaan merupakan salah satu mekanisme tata kelola perusahaan yang berperan dalam mengurangi biaya keagenan. Struktur dewan yang efektif dapat menjadi ukuran pengendalian internal yang efektif yang menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemangku kepentingan, sehingga menghalangi manajemen bersifat oportunistik. Dewan perusahaan beroperasi dalam berbagai sistem untuk memantau manajemen, yaitu *one-tier system* yang diadopsi oleh USA, UK, dan Japan dimana mengintegrasikan manajemen pengambil keputusan dan manajemen pengendalian dalam satu badan organisasi. Sementara *two-tier system* yang diadopsi oleh Jerman, Belanda, China, termasuk Indonesia, menyediakan pemisahan formal atas peran direktur eksekutif (Dewan Direksi) yang bertanggung jawab atas operasi harian perusahaan dengan direktur non-eksekutif (Dewan Komisaris) yang bertanggung jawab atas pengawasan direktur eksekutif (Bezemer et al., 2014).

Dewan Komisaris memainkan peran penting dalam memastikan penerapan tata kelola perusahaan yang kuat. Selain bertanggung jawab dalam memberikan pengawasan terhadap pengurusan perusahaan sesuai anggaran dasar, Dewan Komisaris juga bertanggung jawab dalam memantau kinerja manajerial dan mencapai tingkat pengembalian yang memadai bagi pemegang saham (OECD, 2023). Dewan Komisaris merupakan mekanisme internal utama untuk memantau dan manajemen disiplin dengan kewenangannya dalam memberhentikan direktur eksekutif, menetapkan kompensasi, dan memutuskan keputusan strategis (Bezemer et al., 2014).

Ukuran perusahaan juga berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Pada perusahaan yang lebih besar, pemegang saham akan kesulitan untuk melakukan pengawasan terhadap manajemen, disebabkan ukuran dan kompleksitas dari perusahaan. Hal ini kemudian menyebabkan manajemen memiliki kontrol yang signifikan atas pengambilan keputusan. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin banyak pihak yang terlibat, termasuk manajemen

yang terlibat, sehingga semakin sulit untuk menyelaraskan antara kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham (Mule, Mukras, Nzioka, 2015). Hal ini dikarenakan semakin besar ukuran perusahaan, semakin beragam kepentingan yang ada. Manajemen yang memiliki kontrol signifikan terhadap pengambilan keputusan dan memiliki beragam kepentingan kemudian dapat memilih untuk bersifat oportunistik. Sikap oportunistik manajemen dapat berpengaruh buruk terhadap *financial performance* Perusahaan.

Di berbagai negara berkembang, negara menjadi pemilik utama badan usaha, yang sering disebut sebagai Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Sebagian besar pemerintah melihat BUMN sebagai alat untuk mencapai tujuan sosial dan tujuan lainnya seperti penciptaan lapangan kerja dan ekspansi global. BUMN di Indonesia memiliki pengaruh yang besar dalam perekonomian Indonesia, dimana pada tahun 2022, BUMN berkontribusi 20,8% pada total penerimaan APBN. Meskipun pengaruh ini lebih kecil dibandingkan dengan negara-negara di kawasan Asia lainnya, namun BUMN memiliki peran yang berpengaruh di berbagai sektor utama perekonomian Indonesia seperti pembangkit listrik dan transmisi, keuangan, telekomunikasi, transportasi, serta minyak dan gas (Asian Development Bank, 2022). Per 2022, Indonesia memiliki 74 BUMN yang berada dalam pembinaan langsung Kementerian Keuangan dengan jumlah anak 310 perusahaan.

BUMN menghadapi berbagai permasalahan keagensian, keterbatasan anggaran, dan kurangnya persaingan yang dapat menyebabkan inefisiensi dan kinerja buruk dibandingkan dengan perusahaan swasta. Kinerja buruk ini dapat menghambat daya saing dan dapat menimbulkan beban fiskal dan sumber risiko fiskal negara (Heo, 2018). Merespon berbagai tantangan tersebut, banyak negara dan organisasi dunia yang mengambil langkah-langkah untuk meningkatkan efisiensi dan kinerja BUMN melalui penguatan tata kelola perusahaan. Bank Dunia juga menekankan pentingnya tata kelola yang baik untuk BUMN melalui agenda IDA18 yang dituangkan dalam Pedoman Tata Kelola Perusahaan BUMN (OECD 2005; direvisi pada tahun 2015). BUMN di Indonesia dituntut untuk memiliki organ tata kelola yang disesuaikan dengan ukuran dan kompleksitas BUMN terkait, untuk dapat menciptakan nilai perusahaan dan bersaing secara global.

Tata kelola perusahaan BUMN di Indonesia sering kali menjadi sorotan, terutama ketika munculnya kasus korupsi yang menandakan belum efektifnya tata kelola perusahaan. Berdasarkan temuan *Indonesia Corruption Watch*, setidaknya terdapat 119 kasus korupsi di BUMN yang terjadi dari tahun 2016 sampai dengan 2021. Dari data tersebut, diketahui bahwa

51 aktor korupsi memiliki jabatan Direktur di BUMN. Kasus korupsi di BUMN yang dilakukan oleh dewan perusahaan yaitu kasus Waskita Karya pada tahun 2018 sampai 2022, kasus Krakatau Steel pada tahun 2011, kasus Garuda Indonesia pada tahun 2022, kasus Angkasa Pura II pada tahun 2020, dan kasus lainnya. Banyaknya kasus tata kelola yang buruk pada BUMN inilah yang mendasari pemilihan subjek penelitian.

Penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya untuk menyelidiki pengaruh *corporate governance*, yaitu *board size*, *board independence*, dan *board ownership* terhadap *financial performance* menemukan hasil yang inkonsisten. Begitu pula penelitian-penelitian untuk menyelidiki pengaruh dari *firm size* terhadap *financial performance*. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa *board size* berpengaruh positif terhadap *financial performance* (Alhassan et al., 2021; Bansal & Singh, 2022; Guest, 2009; Mishra & Kapil, 2017; Molla et al., 2023; Sheikh et al., 2013), sedangkan ada penelitian yang menunjukkan bahwa *board size* berpengaruh negatif terhadap *financial performance* (Guest, 2009; Haji & Mubaraq, 2015; Mak & Kusnadi, 2005), terdapat juga beberapa penelitian yang menunjukkan bahwa *board size* tidak berpengaruh terhadap *financial performance* (Alajmi & Worthington, 2023; Kamardin, 2014; Shahid et al., 2020). Begitu pula dengan *board independence*, beberapa penelitian menunjukkan bahwa *board independence* berpengaruh positif pada *financial performance* (Alhassan et al., 2021; Buachoom, 2018; Shahid et al., 2020), Penelitian lain menunjukkan bahwa *board independence* berpengaruh negatif terhadap *financial performance* (Bansal & Singh, 2022; Haji & Mubaraq, 2015; Hamdan & Al Mubarak, 2017; Kamardin, 2014; Sheikh et al., 2013), ada juga penelitian yang menunjukkan bahwa *board independence* tidak berpengaruh terhadap *financial performance* (Alajmi & Worthington, 2023; Bansal & Singh, 2022; Li & Roberts, 2018; Molla et al., 2023). Hal yang sama juga terjadi pada *board ownership*, beberapa penelitian menunjukkan bahwa *board ownership* berpengaruh positif terhadap *financial performance* (Alabdullah, 2018; Du, Chen & Shao (2014); Kamardin, 2014), beberapa penelitian lain menunjukkan bahwa *board ownership* berpengaruh negatif terhadap *financial performance* (Shao, 2019; Sheikh et al., 2013), ada juga penelitian yang menunjukkan bahwa *board ownership* tidak berpengaruh terhadap *financial performance* (Jahmani & Ansari, 2006; Molla et al., 2023). Hal yang serupa terjadi pada *firm size*, beberapa penelitian menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap *financial performance* (Alarussi & Alhaderi, 2018; Dahlan et al., 2023; Mule, Mukras, Nzioka, 2015; Nguyen & Nguyen 2023), beberapa penelitian lain menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap *financial*

performance (Aslam et al., 2021; Aregbeyen, 2013; Ntim & Soobaroyen, 2013; Yadav, Pahi, Gangakdekhar, 2022), ada juga penelitian yang menunjukkan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap *financial performance* (Alsharari & Alhmoud, 2019; Amato & Wilder, 1985; Cyril & Singla, 2021; Sudrajat & Daud, 2020). Inkonsistensi penelitian sebelumnya mendorong peneliti untuk meneliti pengaruh dari *board size*, *board independence*, *board ownership*, dan *firm size* terhadap *financial performance*.

Subjek Penelitian

Penelitian ini menggunakan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai subjek penelitian. Pemilihan subjek tersebut dikarenakan sistem tata kelola BUMN di Indonesia masih belum mencerminkan mekanisme tata kelola yang baik, yang tercermin pada beberapa kasus korupsi pada BUMN di Indonesia. Tata kelola yang buruk tersebut dapat menimbulkan kinerja keuangan yang buruk dan dapat menghambat daya saing dan menimbulkan beban fiskal dan sumber risiko fiskal negara. Atas dasar tersebut, maka peneliti tertarik untuk meneliti pengaruh tata kelola dan ukuran perusahaan pada subjek penelitian BUMN Indonesia.

Periode Waktu

Periode waktu penelitian adalah 2021-2023. Periode ini disesuaikan dengan fenomena munculnya kasus buruknya tata kelola BUMN di Indonesia.

Data Penelitian

Data penelitian yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (www.idx.com).

Variabel Penelitian

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian adalah *Return on Asset* (ROA) sebagai salah satu ukuran *financial performance* perusahaan. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian adalah *Board Size* (BS), *Board Independent* (BI), *Board Ownership* (BO) sebagai mekanisme tata kelola perusahaan dan *Firm Size* (FS) sebagai salah satu rasio keuangan.

Pertanyaan Penelitian

- 1) Apakah *board size* sebagai mekanisme tata kelola berpengaruh terhadap *financial performance*?
- 2) Apakah *board independence* sebagai mekanisme tata kelola berpengaruh terhadap *financial performance*?
- 3) Apakah *board ownership* sebagai mekanisme tata kelola berpengaruh terhadap *financial performance*?
- 4) Apakah *firm size* berpengaruh terhadap *financial performance*?

REFERENSI

- Akuntabilitas Kebijakan Pemulihan Ekonomi Nasional untuk BUMN, M. (2021). Policy Brief. <https://kabar24.bisnis.com/read/20200506/16/1237420/didakwa-suap-dan-pencucian-uang-ini-pleidoi-emirsyah-satar->
- Alabdullah, T. T. Y. (2018). The relationship between ownership structure and firm financial performance: Evidence from Jordan. *Benchmarking*, 25(1), 319–333. <https://doi.org/10.1108/BIJ-04-2016-0051>
- Alajmi, A., & Worthington, A. C. (2023). Corporate governance in Kuwait: joining the dots between regulatory reform, organisational change in boards and audit committees and firm market and accounting performance. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. <https://doi.org/10.1108/JFRA-04-2022-0133>
- Alarussi, A. S., & Alhaderi, S. M. (2018). Factors affecting profitability in Malaysia. *Journal of Economic Studies*, 45(3), 442–458.
- Alhassan, A. L., Zyambo, K., & Afua Boakye, M. A. (2021). ‘Welcome on board’: resource dependency and agency theoretic evidence from the South African life insurance market. *Corporate Governance (Bingley)*, 21(4), 626–644. <https://doi.org/10.1108/CG-12-2019-0375>
- Arabsalehi, M., & Mahmoodi, I. (2012). The Quest for the Superior Financial Performance Measures. *International Journal of Economics and Finance*, 4(2). <https://doi.org/10.5539/ijef.v4n2p116>
- Aregbeyen, O. (2013). The effects of working capital management on the profitability of Nigerian manufacturing firms. *Journal of Business Economics and Management*, 14(3), 520–534. <https://doi.org/10.3846/16111699.2011.651626>
- Asian Development Bank. (2022). Unlocking the economic and social value of Indonesia’s State-Owned Enterprises. Asian Development Bank. <http://dx.doi.org/10.22617/SPR220442-2>
- Aslam, S., Elmagrhi, M. H., Rehman, R. U., & Ntim, C. G. (2021). Environmental management practices and financial performance using data envelopment analysis in Japan: The

- mediating role of environmental performance. *Business Strategy and the Environment*, 30(4), 1655–1673. <https://doi.org/10.1002/bse.2700>
- Bansal, D., & Singh, S. (2022). Does board structure impact a firm's financial performance? Evidence from the Indian software sector. *American Journal of Business*, 37(1), 34–49. <https://doi.org/10.1108/ajb-08-2020-0125>
- Basuki, A. T., & Yuliadi, I. (2014). *Modul Praktikum SPSS dan Eviews*. Danisa Media, 1.
- Batchimeg, B. (2017). Financial Performance Determinants of Organizations The Case of Mongolian Companies. *Journal of competitiveness*, 9(3).
- Bezemer, P. J., Peij, S., de Kruijs, L., & Maassen, G. (2014). How two-tier boards can be more effective. *Corporate Governance (Bingley)*, 14(1), 15–31. <https://doi.org/10.1108/CG-02-2013-0018>
- Bhagat, S. and Black, B. (2002), “Non-correlation between board independence and long-term firm performance”, *Journal of Corporate Law*, Vol. 27 No. 2, pp. 231-273
- Buachoom, W. (2018). How Do Board Structures of Thai Firms Influence on Different Quantile Levels of Firm Performance? (pp. 157–189). <https://doi.org/10.1108/s2514-465020180000006004>
- Choi, Park & Yoo (2007), “The value of outside directors: Evidence from corporate governance reform in Korea” *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 42 (4) (2007), pp. 941-962
- Dahlan, R. M., Kasali, R., Wijanto, S. H., & Haryanto, J. O. (2023). The role of resource investment as a key element for resolving the bank size paradox. *Journal of Asia Business Studies*, 17(5), 897-910.
- Du, M., Chen, S., & Shao, H. (2014). Corporate governance: Institutional arrangement or market choice?: An analytical framework of simultaneous equations based on causal relationship. *Chinese Management Studies*, 8(4), 717–744. <https://doi.org/10.1108/CMS-10-2014-0182>
- Fama, E. F., Jensen, M. C., Benne, R., Black, F., Easterbrook, F., Farber, A., Gavett, W., Hirsch, P., Hogarth, R., Holderness, C., Holthausen, R., Horne, C., Jeuck, J., Leftwich, R.,

- McCormick, S., Mayers, D., Pashigian, P., Scholes, M., Smith, C., ... Plosser Financial, C. (1983). Foundations of Organizational Strategy. In *Journal of Law and Economics*: Vol. XXVI. Harvard University Press. <http://papers.ssrn.com/abstract=94034>.
- G20/OECD Principles of Corporate Governance 2015. (2015). In *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2015*. OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/9789264236882-en>
- G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023. (2023). OECD. <https://doi.org/10.1787/ed750b30-en>
- Gentry, R. J., & Shen, W. (2010). The Relationship between Accounting and Market Measures of Firm Financial Performance: How Strong Is It? *Journal of Managerial Issues*, 22(4), 514–530. <http://www.jstor.org/stable/25822528>
- Gilchris, M. (2013), “Influence of bank specific and macroeconomic factors on the profitability of 25 commercial banks in Pakistan during the time period 2007-2011”, *American Journal of Business and Finance*, Vol. 3 No. 2
- Guest, P. M. (2009). The impact of board size on firm performance: Evidence from the UK. *European Journal of Finance*, 15(4), 385–404. <https://doi.org/10.1080/13518470802466121>
- Haji, A. A., & Mubaraq, S. (2015). The implications of the revised code of corporate governance on firm performance: A longitudinal examination of Malaysian listed companies. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 5(3), 350–380. <https://doi.org/10.1108/JAEE-11-2012-0048>
- Hamdan, A. M. M., & Al Mubarak, M. M. S. (2017). The impact of board independence on accounting-based performance: Evidence from Saudi Arabia and Bahrain. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 33(2), 114-130.
- Heibatollah Sami, Justin Wang, Haiyan Zhou (2011) “Corporate governance and operating performance of Chinese listed firms, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol. 20, No. 2, pp 106-114.

- Hermalin, B.E. and Weisbach, M.S. (1988), "The determinants of board composition", *The RAND Journal of Economics*, Vol. 19 No. 4, pp. 589-606.
- Jahmani, Y., & Ansari, M. (2006). *MANAGERIAL OWNERSHIP, RISK, AND CORPORATE PERFORMANCE* (Vol. 16, Issue 2).
- Heo, K. (2018). Effects of corporate governance on the performance of state-owned enterprises. *World Bank Policy Research Working Paper*, (8555).
- Jensen, M. C. (1993). The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems. In *THE JOURNAL OF FINANCE* *: Vol. XLVIII (Issue 3).
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). *THEORY OF THE FIRM: MANAGERIAL BEHAVIOR, AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE*. In *Journal of Financial Economics* (Vol. 3). Q North-Holland Publishing Company.
- Kadar, K., & Rikumahu, B. (2017). Relationship Analysis between EVA, EPS, ROA, ROE on MVA for Measuring Financial Performance Case Study on Telecommunication Operator Companies Listed In IDX Period 2011-2016. In *3rd International Conference on Transformation in Communications 2017 (IcoTiC 2017)* (pp. 276-279). Atlantis Press.
- Kamardin, H. (2014a). Managerial Ownership and Firm Performance: The Influence of Family Directors and Non-family Directors (pp. 47–83). <https://doi.org/10.1108/s2043-052320140000006002>
- Kasbar, M. S. H., Tsitsianis, N., Triantafylli, A., & Haslam, C. (2023). An empirical evaluation of the impact of agency conflicts on the association between corporate governance and firm financial performance. *Journal of Applied Accounting Research*, 24(2), 235–259. <https://doi.org/10.1108/JAAR-09-2021-0247>
- Kisavi Mule, R., Suleiman Mukras, M., & Mutunga Nzioka, O. (2015). *CORPORATE SIZE, PROFITABILITY AND MARKET VALUE: AN ECONOMETRIC PANEL ANALYSIS OF LISTED FIRMS IN KENYA* (Vol. 11, Issue 13).
- Krivogorsky, V. (2006). Ownership, board structure, and performance in continental Europe. *International Journal of Accounting*, 41(2), 176–197. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2006.04.002>

- Li, M., & Roberts, H. (2018). Does mandated independence improve firm performance? Evidence from New Zealand. *Pacific Accounting Review*, 30(1), 92–109. <https://doi.org/10.1108/PAR-01-2017-0004>
- Mak, Y. T., & Kusnadi, Y. (2005). Size really matters: Further evidence on the negative relationship between board size and firm value. *Pacific Basin Finance Journal*, 13(3), 301–318. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2004.09.002>
- Mandaci, P., & Gumus, G. (2010). Ownership concentration, managerial ownership and firm performance: Evidence from Turkey. *South East European Journal of Economics and Business*, 5(1), 57–66. <https://doi.org/10.2478/v10033-010-0005-4>
- Meiryani, Olivia, Surajat, J., & Mat Daud, Z. (2020). The effect of firm's size on corporate performance. *International Journal of Advanced Computer Science and Applications*, 11(5), 272–277.
- Molla, M. I., Islam, M. S., & Rahaman, M. K. B. (2023). Corporate governance structure and bank performance: evidence from an emerging economy. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 39(3), 730-746.
- Musallam, S. R. M. (2024). The effect of the board of directors on financial performance and the existence of risk management as an intervening variable. *Journal of Islamic Marketing*, 15(4), 1097–1114. <https://doi.org/10.1108/JIMA-10-2022-0270>
- Mutende, E. A., Mwangi, M., Njihia, J. M., & Ochieng, D. E. (2017). The moderating role of firm characteristics on the relationship between free cash flows and financial performance of firms listed at the Nairobi securities exchange. *Journal of Finance and Investment Analysis*, 6(4), 1-3.
- Napitupulu, R. B., Simanjuntak, T. P., Hutabarat, L., Damanik, H., Harianja, H., Sirait, R. T. M., Tobing, L., & Ria, C. E. (2021). *Penelitian Bisnis, Teknik dan Analisa dengan SPSS - STATA - Eviews*. 1 ed. Madenatera.
- Nguyen, T. T. C., Le, A. T. H., & Nguyen, C. V. (2023). Internal factors affecting the financial performance of an organisation's business processes. *Business Process Management Journal*, 29(5), 1408-1435.

- Nour, A. I., Najjar, M., Al Koni, S., Abudiak, A., Noor, M. I., & Shahwan, R. (2024). The impact of corporate governance mechanisms on corporate failure: an empirical evidence from Palestine exchange. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 14(4), 771-790.
- Ntim, C. G., & Soobaroyen, T. (2013). Corporate governance and performance in socially responsible corporations: New empirical insights from a neo-institutional framework. *Corporate Governance: An International Review*, 21(5), 468-494. <https://doi.org/10.1111/corg.12026>
- O'Connell, V. and Cramer, N. (2010) The Relationship between Firm Performance and Board Characteristics in Ireland. *European Management Journal*, 28, pp 387-399.
- Rahiminezhad Galankashi, M., & Mokhatab Rafiei, F. (2022). Financial performance measurement of supply chains: a review. In *International Journal of Productivity and Performance Management* (Vol. 71, Issue 5, pp. 1674-1707). Emerald Group Holdings Ltd. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-11-2019-0533>
- Rostami, S., Rostami, Z., & Kohansal, S. (2016). The effect of corporate governance components on return on assets and stock return of companies listed in Tehran stock exchange. *Procedia Economics and Finance*, 36, 137-146.
- Sami, H., Wang, J., & Zhou, H. (2011). Corporate governance and operating performance of Chinese listed firms. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 20(2), 106-114.
- Shahid, M. N., Abbas, A., Latif, K., Attique, A., & Khalid, S. (2020). The mediating role of board size, philanthropy and working capital management between basic corporate governance factors and firm's performance. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 27(2), 135-151.
- Shao, L. (2019). Dynamic study of corporate governance structure and firm performance in China: Evidence from 2001-2015. *Chinese Management Studies*, 13(2), 299-317. <https://doi.org/10.1108/CMS-08-2017-0217>
- Sheikh, N. A., Wang, Z., & Khan, S. (2013). The impact of internal attributes of corporate governance on firm performance: Evidence from pakistan. *International Journal of*

Commerce and Management, 23(1), 38–55.
<https://doi.org/10.1108/10569211311301420>

Smolo, E., & Smajic, M. (2011). Recent fiasco in Qatar: The need for good governance. *ISRA Bulletin*, 8, 3-4.

Sudrajat, J., & Mat Daud, Z. (2020). The Effect of Firm's Size on Corporate Performance. In *IJACSA) International Journal of Advanced Computer Science and Applications* (Vol. 11, Issue 5). www.idx.co.id

Yaacob, H., & Basiuni, J. (2014). Corporate governance model of a state-owned enterprise: evidence from an Asian emerging market. *Corporate Governance*, 14(4), 504-514.

Yadav, I. S., Pahi, D., & Gangakhedkar, R. (2022). The nexus between firm size, growth and profitability: new panel data evidence from Asia–Pacific markets. *European Journal of Management and Business Economics*, 31(1), 115–140. <https://doi.org/10.1108/EJMBE-03-2021-0077>