

**PENGARUH *INTERLOCKING DIRECTORATE* TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN
KINERJA PASAR PADA PERUSAHAAN *PUBLIC* YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2011 – 2014**

ARTIKEL ILMIAH



Oleh :

MONICA DESILIA

NIM : 2012310442

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2016

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Monica Desilia
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 07 Desember 1993
N.I.M : 2012310442
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh *Interlocking Directorate* Terhadap Kinerja Keuangan dan Kinerja Pasar Pada Perusahaan *Public* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

Co. Dosen Pembimbing,

Tanggal :

Tanggal :


(Dr. Nurmala Ahmar, SE., Ak., M.Si., CA) (Nur'Aini Rokhmania, SE., Ak., M.Ak)

Ketua Program Sarjana Akuntansi,

Tanggal :


(Dr. Luciana Spica Almilia, SE., M.Si., QIA., CPSAK)

**PENGARUH *INTERLOCKING DIRECTORATE* TERHADAP KINERJA KEUANGAN
DAN KINERJA PASAR PADA PERUSAHAAN *PUBLIC* YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2011 – 2014**

Monica Desilia

STIE Perbanas Surabaya

Email : desiliamonica@gmail.com

Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

ABSTRACT

This study aims to empirically determine the effect of Interlocking Directorate on Return On Asset, Price to Book Value and Tobin's Q to public companies in BEI. In addition, this study also reconfirm the status of Horizontal and Vertical Interlocking Directorate in public companies in BEI. This study used sample of public companies in the Indonesia Stock Exchange 2011-2014 period. The independent variable of this research is Interlocking Directorate, the dependent variable in this study is the financial performance and market performance. This study uses a control variable, leverage and growth. Test equipment of this research is multiple linear regression to test the normality of the data and also one way ANOVA test for descriptive test data. The results of this study are Interlocking Directorate had no significant effect on Return On Assets, Price to Book Value and Tobin's Q, however Return On Assets and Tobin's Q significantly influence the control variable leverage. This caused by the uneven Horizontal and Vertical Interlocking Directorate data, this can be seen at the Horizontal and Vertical Interlocking Directorate description based on years of research period 2011-2014.

Keywords : *Interlocking Directorate, financial performance, market performance.*

PENDAHULUAN

Laporan keuangan perusahaan yang sudah *go public* sangat diperlukan dan diwajibkan untuk melaporkan kinerja keuangannya secara periodik. Penilaian dan pengukuran kinerja terhadap sebuah badan usaha yang telah *go public* sangat penting bagi para manajer (manajemen), para investor atau calon investor, pemerintah atau masyarakat bisnis maupun lembaga- lembaga lain yang terkait. Manajemen sangat memerlukan hasil pengukuran dan penilaian terhadap kinerja unit bisnisnya, untuk memastikan tingkat keberhasilan para manajer dan sekaligus sebagai evaluasi penyusunan perencanaan strategik maupun operasional pada masa selanjutnya.

Dewan Direksi dan Dewan Komisaris merupakan bagian dari tata kelola internal perusahaan. Menurut Banks (2004) *board of directors* merupakan badan yang mewakili kepentingan para pemegang saham, dan bertanggung jawab kepada manajemen untuk serangkaian tugas tertentu, termasuk mendefinisikan strategi perusahaan dan filosofi perusahaan, pengawasan eksekutif manajemen, dan pelaksanaan pengendalian internal. Kata *board of directors* atau Dewan Direksi digunakan untuk mewakili Dewan Direksi dan Dewan Komisaris di negara-negara seperti Amerika Serikat, Kanada dan Inggris. Struktur Dewan Direksi Negara-negara tersebut menggunakan *single board system*. Sedangkan di negara Asia seperti Jepang,

Korea dan Indonesia kata *board of directors* setara dengan Dewan Komisaris, karena menganut *dual board system*.

Pada *dual board system* terdapat pembagian divisi dewan menjadi dua bagian yaitu (1) *Supervisory board* (di Indonesia disebut dengan Dewan Komisaris) bertindak sebagai agen dari pemegang saham, bertanggung jawab untuk menunjuk, mengawasi dan memberi masukan anggota dewan manajemen (*Management Board*), dan mengembangkan strategi perusahaan yang mendasar. (2) *Management Board* yang bertanggung jawab untuk menjalankan fungsi harian manajemen bisnis/divisi atau menjalankan fungsi kontrol (di Indonesia disebut dengan Dewan Direksi). Oleh karena pemisahan tugas ini, maka penelitian ini akan berfokus pada pengaruh rangkap jabatan yang terdapat pada Dewan Komisaris dan Dewan Direksi terhadap kinerja keuangan dan kinerja pasar. Peranan Dewan Komisaris ini dianggap penting karena tanggung jawabnya yang besar terhadap kontrol arah perusahaan.

Suatu jabatan rangkap (*interlocking directorate*) terjadi apabila seseorang yang sama duduk dalam dua atau beberapa dewan direksi perusahaan atau menjadi wakil dua atau lebih perusahaan yang bertemu dalam dewan direksi satu perusahaan. Hal tersebut meliputi jabatan rangkap direksi di antara perusahaan induk, satu anggota perusahaan induk dengan anak perusahaan anggota lain atau anak perusahaan berbagai perusahaan induk. Situasi tersebut biasanya timbul akibat keterkaitan keuangan dan kepemilikan bersama atas saham (Usman 2013 : 565).

Berikut berbagai hasil penelitian dari beberapa peneliti, Menurut penelitian Mahdi, Almajid, Safar, Riquelme & Torabi (2012) menunjukkan bahwa perusahaan dapat memiliki *interlock* tidak langsung dengan perusahaan lain pada bisnis yang sama, yang mana dapat menyebabkan perilaku kolusi atau korupsi. Penelitian Mahdi, Almajid, Safar,

Riquelme & Torabi (2012) menunjukkan pengaruh negatif dalam *interlocking directorate*.

Menurut penelitian Connelly dan Van Slyke (2012) menunjukkan bahwa dewan *interlock* dapat menjadi alat penting yang digunakan perusahaan untuk mengevaluasi strategi khusus. Penelitian Connelly dan Van Slyke (2012) menunjukkan pengaruh positif dalam *interlocking directorate*. Menurut penelitian Pombo dan Gutierrez (2011) menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara rasio direksi independen dan tingkat *interlock* direksi dengan ROA. Penelitian Sener, Varoglu, Aren (2011) menunjukkan bahwa korelasi antara ROA dan rasio dewan direksi dalam adalah negatif sedangkan korelasi antara ROA dan rasio dewan direksi berafiliasi adalah positif.

Atas dasar fenomena adanya pengaruh negatif maupun positif dalam *interlocking directorate* pada latar belakang diatas peneliti tertarik melakukan penelitian ini kembali untuk memperdalam penelitian dan untuk menilai kembali keterkaitan variabel dengan cara peneliti menambahkan variabel.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Resource Based Theory menjelaskan bahwa perusahaan yang memanfaatkan berbagai sumber daya yang intelektual memungkinkan perusahaan untuk mencapai keunggulan yang kompetitif serta nilai tambah bagi perusahaan (Barney, Ketchen & Wright, 2011). Atas dasar keunggulan yang kompetitif serta nilai tambah perusahaan tersebut, maka investor juga merupakan salah satu pihak yang memiliki peran penting (*stakeholder*) yang akan memberikan sebuah penghargaan kepada perusahaan yang dimana memiliki nilai investasi lebih tinggi. *Resource Based Theory* merupakan suatu pemikiran yang sedang berkembang didalam teori manajemen strategik serta keunggulan kompetitif perusahaan yang

dimana akan meyakinkan bahwa perusahaan akan mendapatkan keunggulan apabila memiliki sumber daya yang unggul dan kompetitif. Dengan memiliki sumber daya yang unggul, perusahaan mampu melakukan strategi bisnis apa saja, yang pada akhirnya akan membawa perusahaan tersebut memiliki keunggulan yang kompetitif (Barney, Ketchen & Wright, 2011).

Hubungan *Resource Based Theory* pada penelitian ini ialah jabatan rangkap yang dilakukan oleh dewan komisaris dan dewan direksi yang terdapat di perusahaan, sehingga seorang yang melakukan sebuah jabatan rangkap dinilai memiliki nilai intelektual yang tinggi dan dapat memberikan keunggulan yang kompetitif bagi perusahaan. Dewan komisaris dan direksi merupakan sumber daya perusahaan yang di mana memiliki kebijakan tertinggi di dalam perusahaan tersebut.

Dampak keunggulan yang kompetitif akan berpengaruh terhadap kinerja sebuah perusahaan, semakin bagus kualitas seorang dewan komisaris dan dewan direksi yang menjalankan kebijakan perusahaan maka akan semakin tinggi peluang perusahaan dalam meningkatkan kinerja perusahaan tersebut. Sebaliknya, jika seorang dewan komisaris dan dewan direksi menjalankan kebijakan dengan sangat buruk maka akan semakin rendah peluang perusahaan dalam meningkatkan kinerja tersebut.

Teori yang kedua yaitu Jabatan rangkap, Jabatan rangkap ini merupakan salah satu bentuk hubungan afiliasi suatu pelaku usaha dengan pelaku usaha yang lain, di mana dapat memberikan pengaruh terhadap perilaku pelaku usaha yang diafiliasi (Andi Fahmi Lubis, et.al.,2009 : 183-184 dalam Usman 2013 : 563).

Ukuran Dewan Direksi dan Dewan Komisaris

a. Dewan Direksi

Ukuran dewan direksi berpengaruh positif dengan kemungkinan suatu

perusahaan akan mengalami tekanan keuangan. Penambahan direksi akan menurunkan kemungkinan perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan, sedangkan keluarnya direksi dari jajaran direksi maka perusahaan akan kehilangan keahlian direksi sehingga kinerjanya justru akan menurun dan kemungkinan perusahaan akan mengalami peningkatan pada tekanan keuangan (Wardhani, 2006).

b. Dewan Komisaris

Peran dewan komisaris dalam suatu perusahaan lebih menekankan pada fungsi monitoring dan penerapan kebijakan direksi. Peran komisaris diharapkan akan meminimalkan permasalahan agensi yang timbul antara dewan direksi dengan pemegang saham. Oleh karena itu dewan komisaris seharusnya dapat memantau kinerja dewan direksi sehingga kinerja yang dihasilkan sesuai dengan kepentingan pemegang saham.

2.2.1. Kinerja Keuangan Perusahaan

Menurut Fahmi (2011: 2) Kinerja Keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Hal ini sangat penting agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan.

Kinerja Pasar Perusahaan

Kinerja Pasar merupakan kinerja perusahaan yang dapat diukur dan dilihat dari besarnya tingkat pengembalian investasi (*return*) jangka panjang yang dilakukan oleh investor pada perusahaan

atau sering disebut juga sebagai *return* saham. Tingkat pengembalian atau *return* diharapkan dapat dilihat dan dianalisis dari harga pasar yang telah ditentukan dan disesuaikan sebelumnya dengan tingkat pengembalian yang diinginkan para investor. Tingkat *return* perusahaan sama dengan tingkat *return* yang diharapkan bagi para investor, oleh karena itu para investor bersedia untuk membayar nilai pasar yang sekarang berlaku untuk nilai sekuritas tersebut (Ulupu, 2015).

Hubungan *Interlocking Directorate* terhadap Kinerja Keuangan

Interlocking Directorate merupakan kondisi terjadinya suatu jabatan rangkap struktur dewan dari seseorang terhadap dua atau lebih perusahaan publik. Situasi tersebut biasanya timbul akibat keterkaitan keuangan dan kepemilikan bersama atas saham (pasal 26 UU Nomor 5 Tahun 1999). Menurut Prastowo D. Dwi (2011), kinerja keuangan perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Kinerja keuangan perusahaan dapat diukur menggunakan rasio *Return on Asset* (ROA).

Mahdi, Almajid, Safar, Riquelme & Torabi (2012) Hubungan antara *interlock* perusahaan dan beberapa karakteristik di Kuwait serta menarik seluruh jaringan dengan menggunakan *Social Network Analysis* (SNA). *Social Network Analysis* (SNA) mengungkapkan bahwa keuangan perusahaan adalah tingkat tertinggi sentralitas dalam jaringan *interlock* dan aktor yang paling berpengaruh dalam jaringan.

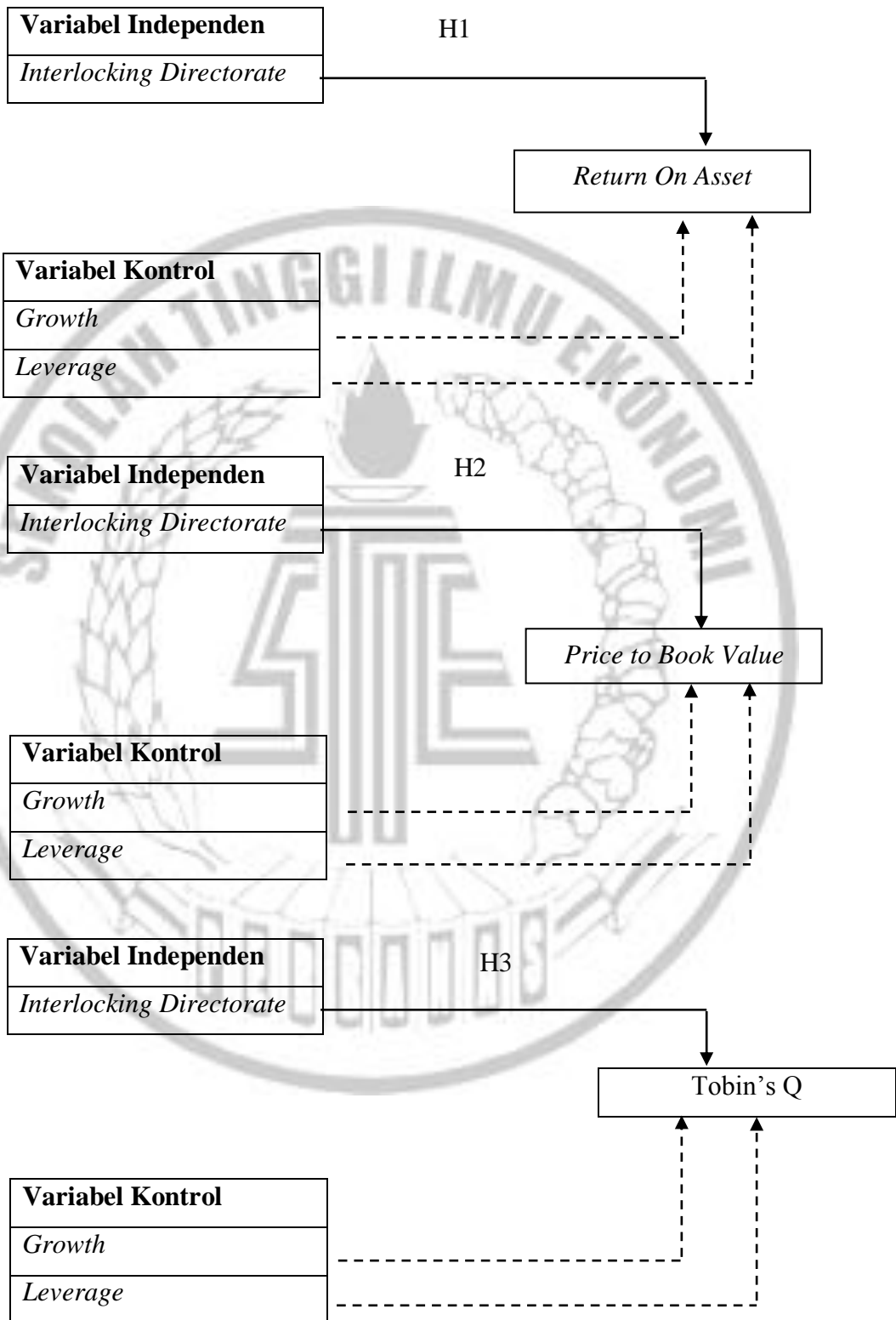
Hubungan *Interlocking Directorate* terhadap Kinerja Pasar

Beberapa penelitian tentang *Interlocking Directorate* terhadap kinerja perusahaan yang dimana meneliti tentang pengaruh *interlocking board* dan *firm performance* untuk 101 perusahaan-perusahaan besar di Belanda dengan menggunakan *new panel database* (Cai dkk, 2014). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *interlocks* memiliki pengaruh *negative* terhadap kinerja perusahaan. Pada penelitian Phan, lee & Lau (2003) yang dimana mempunyai tujuan untuk mengetahui kegunaan dari *interlocking directorate* antara perusahaan dengan pemerintahan di negara berkembang. Dari penelitian tersebut menunjukkan hasil bahwa terdapat hubungan positif antara *interlocking directorate* dan kinerja perusahaan.

Connelly & Van Slyke (2012) Dewan *interlock* dapat menjadi alat yang penting yang digunakan perusahaan untuk mengevaluasi strategi khusus. Salah satu aspek penting dari memiliki *interlock* adalah bahwa hal itu memungkinkan perusahaan untuk mengamati perilaku perusahaan lain dan mengurangi ketidakpastian terkait dengan inisiatif strategis, sehingga kinerja perusahaan dapat dimonitor dengan baik oleh dewan komisaris.

Kinerja pasar merupakan suatu ukuran kinerja perusahaan yang diukur dari tingkat pengembalian investasi (*return*) jangka panjang perusahaan atau *return* saham. Tingkat pengembalian yang diharapkan dapat dilihat dari harga pasar yang ditentukan dan disesuaikan dengan tingkat pengembalian yang diinginkan untuk investor (Meiza Agmarina, 2011). PBV dalam penelitian ini merupakan alat untuk mengukur rasio antara harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Semakin tinggi rasio PBV, maka akan semakin tinggi pula perusahaan dinilai oleh para investor yang berakibat positif pada return perusahaan.

Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Hipotesis Penelitian

H1 : *Interlocking Directorate* berpengaruh terhadap *Return On Assets*.

H2 : *Interlocking Directorate* berpengaruh terhadap *Price to Book Value*.

H3 : *Interlocking Directorate* berpengaruh terhadap *Tobin's Q*.

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan yang *go public* yang sudah tercatat di Bursa Efek Indonesia kecuali perusahaan industri keuangan periode tahun 2011-2014. Tidak semua anggota populasi ini akan menjadi obyek penelitian sehingga perlu dilakukan pengambilan sampel. Penelitian ini mengambil sampel dengan cara *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan mempertimbangkan kriteria tertentu.

1. Data lengkap dan terjadi *interlock*.
2. Data memiliki status *vertical* dan *horizontal interlocking directorate*.
3. Kelengkapan informasi nama merupakan hal penting yang harus diidentifikasi pada penelitian ini.

Data Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang bersumber dari data sekunder dengan mengambil data di perusahaan yang *go public* di BEI. Pengumpulan data sekunder ini berupa data keuangan perusahaan pada tahun 2011-2014.

Sedangkan metode pengumpulan data adalah secara dokumentasi yaitu dokumen yang dipublikasikan oleh *idx.co.id* dalam bentuk Ringkasan Kinerja Perusahaan dan Laporan Tahunan yang dipublikasi dan di download pada masing-masing web di perusahaan. Pengumpulan data dilakukan dengan cara mentabulasi nama-nama dewan direksi. Nama-nama Dewan Direksi secara keseluruhan diidentifikasi dan ditabulasi menjadi database untuk dicocokkan kesamaan

nama. Kesamaan nama merupakan dasar penentuan status *interlocking*.

Variabel Penelitian

Variabel Dependen dalam penelitian ini adalah Kinerja keuangan dan Kinerja Pasar. Variabel Independen yaitu *Interlocking directorate* dan Variabel Kontrol yaitu *Growth* dan *Leverage*.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Kinerja keuangan

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada masa lalu dan kemudian diproyeksikan ke masa depan untuk melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada masa yang akan datang. Dimana pengukuran variabelnya dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba sebelum pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Kinerja Pasar

Perbandingan antara nilai pasar perusahaan dengan nilai total buku aktiva. Dimana pengukuran variabelnya dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$Tobin's Q = \frac{(ME + DEBT)}{TA}$$
$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Saham (Current Price)}}{\text{Harga Buku Saham (Book Value)}}$$

Interlocking Directorate

Suatu jabatan rangkap (*interlocking directorate*) terjadi apabila seseorang yang sama duduk dalam dua atau beberapa dewan direksi perusahaan atau menjadi wakil dua atau lebih perusahaan yang bertemu dalam dewan direksi satu perusahaan. Hal tersebut meliputi jabatan rangkap direksi diantara perusahaan induk, satu anggota perusahaan induk dengan anak perusahaan anggota lain atau anak

perusahaan berbagai perusahaan induk (Usman, 2013).

$$\text{Rasio KomDir HV} = \frac{\text{Total Status dewan komisaris dan direksi HV}}{\text{Total keseluruhan jumlah dewan}} \times 100\%$$

Pertumbuhan (*Growth*)

Growth adalah pengukuran mengetahui pertumbuhan perusahaan antara tahun sebelumnya dan tahun sekarang. Dalam aspek finansial, penjualan dapat dilihat dari sisi perencanaan dan sisi realisasi yang diukur dalam satuan rupiah. Jika penjualan dari laba setiap tahun meningkat, maka pembiayaan dengan hutang dengan beban bunga tertentu akan meningkatkan pendapatan pemilik. *Growth* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Growth} = \frac{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}}{\text{Sales}_{t-1}}$$

Tingkat Resiko (*Leverage*)

Leverage menggambarkan hubungan antar utang perusahaan terhadap modal atau

aset. *Leverage* dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal (*equity*). Perusahaan yang baik mestinya memiliki komposisi modal yang lebih besar dari hutang. *Leverage* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Pengujian statistik deskriptif akan dijelaskan menggunakan hasil yang bersumber dari hasil olahan SPSS dengan alat uji analisis deskriptif *one way ANOVA* (ANOVA satu jalur). Alat uji *one way ANOVA* ini digunakan untuk menguji hipotesis komparatif rata-rata sampel, bila pada setiap sampel hanya terdiri atas satu kategori.

Tabel 1
Deskriptif *Return On Assets* Berdasarkan Tahun 2011-2014

		N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	2011	35	-1.650	15.820	6.91571	4.111835
	2012	39	-9.590	14.770	5.18049	5.710448
	2013	29	-15.970	13.550	3.15206	6.097768
	2014	60	-7.170	18.300	4.48618	5.426728
	Total	163	-15.970	18.300	4.93662	5.464002

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 1 diatas merupakan deskriptif dari *Return On Assets* periode tahun 2011-2014 dengan total keseluruhan 163, jumlah tersebut berkurang dari 180 menjadi 163 dan sebanyak 17 data telah di eliminasi setelah dilakukannya pengurangan data *casewise diagnostic* yang merupakan data *outlier*. Rata-rata ROA dari tahun 2011-2014 sebesar 4.93662 dengan standar deviasi

5.464002, sehingga dapat dikatakan hasil tersebut heterogen karena standar deviasi lebih besar daripada *mean* yang disebabkan oleh banyaknya variasi data.

Terlihat pada tabel, nilai *mean* terbesar ada pada tahun 2011 sebesar 6.91571 dengan standar deviasi 4.111835, sedangkan nilai *mean* terendah terlihat pada tahun 2013 sebesar 3.15206 dengan standar deviasi 6.097768. Minimum

tertinggi terlihat pada tahun 2011 dengan nilai -1.650 yang dimiliki oleh PT. Benakat Integra Tbk. sedangkan Minimum terendah terlihat pada tahun 2013 dengan nilai -15.970 yang dimiliki oleh PT. Smartfren Telecom Tbk. Nilai maksimum

terbesar nampak pada tahun 2014 dengan nilai 18.300 yang dimiliki oleh PT. Sawit Sumbermas Sarana Tbk. dan maksimum terendah pada tahun 2013 dengan nilai 13.550 yang dimiliki oleh PT. Surya Toto Indonesia Tbk.

Tabel 2
Deskriptif Price to Book Value Berdasarkan Tahun 2011-2014

		N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	2011	37	0.390	4.240	1.73757	1.051732
	2012	38	0.190	3.840	1.60237	.986876
	2013	30	-1.680	3.680	1.27700	1.222753
	2014	53	-0.750	4.740	1.60358	1.151893
	Total	158	-1.680	4.740	1.57266	1.105644

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 2 diatas merupakan deskriptif Price to Book Value tahun 2011-2014, dengan total keseluruhan 158, jumlah tersebut berkurang dari 180 menjadi 158 data dan sebanyak 22 data telah di eliminasi setelah dilakukannya pengurangan data *casewise diagnostic* yang merupakan data *outlier*. Rata-rata PBV dari tahun 2011-2014 sebesar 1.57266 dengan standar deviasi sebesar 1.105644, sehingga dapat dikatakan hasil tersebut homogen karena standar deviasi lebih kecil daripada *mean* yang disebabkan oleh sedikitnya variasi data.

Terlihat pada tabel nilai *mean* terbesar terdapat di tahun 2011 sebesar 1.73757 dengan standar deviasi 1.051732,

sedangkan nilai *mean* paling rendah terdapat pada tahun 2013 sebesar 1.27700 dengan standar deviasi 1.222753. Minimum tertinggi terdapat pada tahun 2011 dengan nilai 0.390 yang dimiliki oleh PT. Gowa Makassar Tourism Development Tbk. sedangkan Minimum terendah terlihat pada tahun 2013 dengan nilai -1.680 yang dimiliki oleh PT. Bumi Resource Tbk. Nilai maksimum terbesar nampak pada tahun 2014 dengan nilai 4.740 yang dimiliki oleh PT. Jaya Real Property Tbk. dan maksimum terendah pada tahun 2013 dengan nilai 3.680 yang dimiliki oleh PT Surya Toto Indonesia Tbk.

Tabel 3
Deskriptif Tobin's Q Berdasarkan Tahun 2011-2014

		N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TOBINQ	2011	34	0.246	1.595	.78187	.363089
	2012	40	0.315	1.438	.73002	.260825
	2013	31	0.265	6.937	1.02139	1.134385
	2014	52	0.089	1.369	.72692	.277400
	Total	157	0.089	6.937	.79775	.574771

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 3 diatas merupakan deskriptif variabel dependen *Tobin's Q* periode tahun 2011-2014, dengan total keseluruhan 157, jumlah tersebut berkurang dari 180 menjadi 157 data dan sebanyak 23 data telah di eliminasi setelah dilakukannya pengurangan data *casewise diagnostic* yang merupakan data *outlier*. Rata-rata *Tobin's Q* dari semua tahun 2011-2014 sebesar 0.79775 dengan standar deviasi sebesar 0.574771, sehingga dapat dikatakan hasil tersebut homogen karena standar deviasi lebih kecil daripada *mean* yang disebabkan oleh sedikitnya variasi data.

Terlihat pada tabel nilai *mean* paling tinggi terdapat di tahun 2013

sebesar 1.02139 dengan standar deviasi 1.134385, sedangkan nilai *mean* paling rendah terdapat pada tahun 2014 sebesar 0.72692 dengan standar deviasi 0.277400. Minimum terbesar terlihat pada tahun 2012 dengan nilai 0.315 yang dimiliki oleh PT. Elang Mahkota Teknologi Tbk. sedangkan minimum terendah terdapat pada tahun 2014 dengan nilai 0.089 yang dimiliki oleh PT. Multifiling Mitra Indonesia Tbk. Nilai maksimum terbesar nampak pada tahun 2013 dengan nilai 6.937 yang dimiliki oleh PT. Smartfren Telecom Tbk. dan maksimum terendah pada tahun 2014 dengan nilai 1.369 yang dimiliki oleh PT. Alam Sutera Realty Tbk.

Tabel 4
Deskriptif *Growth* Berdasarkan Tahun 2011-2014

		N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
GROWTH	2011	38	-7.523	123.016	34.06439	28.126943
	2012	43	-28.873	49.869	9.80396	18.555567
	2013	36	-49.375	554.873	38.07193	97.226210
	2014	63	-56.935	779.104	24.86878	99.555006
	Total	180	-56.935	779.104	25.85189	75.047599

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 4 diatas merupakan deskripsi variabel kontrol (*growth*) periode tahun 2011-2014, dengan total keseluruhan 180. Rata-rata *growth* dari tahun 2011-2014 sebesar 25.85189 dengan standar deviasi sebesar 75.047599, sehingga dapat dikatakan hasil tersebut heterogen karena standar deviasi lebih besar daripada *mean* yang disebabkan oleh banyaknya variasi data.

Terlihat pada tabel nilai *mean* paling tinggi terdapat di tahun 2013 sebesar 38.07193 tertinggi terdapat di tahun 2013 sebesar 38.07193 dengan standar

deviasi 97.226210, sedangkan nilai *mean* paling rendah terdapat pada tahun 2012 sebesar 9.80396 dengan standar deviasi 18.555567. Minimum terbesar terdapat pada tahun 2011 dengan nilai -7.523 yang dimiliki oleh PT. Bumi Resource Tbk. sedangkan Minimum terendah terlihat pada tahun 2014 dengan nilai -56.935 yang dimiliki oleh PT. Jakarta International Hotels and Development Tbk. Nilai maksimum terbesar nampak pada tahun 2014 dengan nilai 779.104 yang dimiliki oleh PT. Delta Dunia Makmur Tbk. dan maksimum terendah pada tahun 2012 dengan nilai 49.869 yang dimiliki oleh PT. Midi Utama Indonesia Tbk.

Tabel 5
Deskriptif *Leverage* Berdasarkan Tahun 2011-2014

		N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>LEVERAGE</i>	2011	38	0.140	0.840	.44905	.177563
	2012	43	0.128	0.947	.50394	.192080
	2013	36	0.171	6.867	.81973	1.076790
	2014	63	0.067	1.185	.52317	.238696
	Total	180	0.067	6.867	.56224	.528233

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan tabel 5 merupakan deskripsi variabel kontrol (*Leverage*) periode tahun 2011-2014, dengan total keseluruhan 180. Rata-rata *leverage* dari tahun 2011-2014 sebesar 0.56224 dengan standar deviasi sebesar 0.528233, sehingga dapat dikatakan hasil tersebut homogen karena standar deviasi lebih kecil daripada *mean* yang disebabkan oleh sedikitnya variasi data.

Terlihat pada tabel nilai *mean* tertinggi terdapat di tahun 2013 sebesar 0.81973 dengan standar deviasi 1.076790, sedangkan nilai *mean* paling rendah

terdapat pada tahun 2011 sebesar 0.44905 dengan standar deviasi 0.177563.

Minimum terbesar terlihat pada tahun 2013 dengan nilai 0.171 yang dimiliki oleh PT. PP London Sumatra Indonesia, Tbk. sedangkan minimum terendah terdapat pada tahun 2014 dengan nilai 0.067 yang dimiliki oleh PT. Eureka Prima Jakarta, Tbk. Nilai maksimum terbesar nampak pada tahun 2013 dengan nilai 6.867 yang dimiliki oleh PT. Smartfren Telecom Tbk. dan maksimum terendah pada tahun 2011 dengan nilai 0.840 yang dimiliki oleh PT. Bumi Resource Tbk.

Hasil Analisis dan Pembahasan

Tabel 4.20
Ringkasan Hasil Uji Regresi

Variabel Dependen	Variabel Independen	Variabel Kontrol	t Hitung	Signifikansi	Keterangan
ROA	<i>Horizontal dan Vertical Interlocking Directorate</i>		1.266	0.207	Tidak Signifikan
		<i>Leverage</i>	-6.862	0.000	Signifikan
		<i>Growth</i>	0.611	0.542	Tidak Signifikan
PBV	<i>Horizontal dan Vertical Interlocking Directorate</i>		-0.128	0.898	Tidak Signifikan
		<i>Leverage</i>	-1.828	0.069	Tidak Signifikan
		<i>Growth</i>	-0.024	0.981	Tidak Signifikan
<i>Tobin's Q</i>	<i>Horizontal dan Vertical Interlocking Directorate</i>		0.077	0.939	Tidak Signifikan
		<i>Leverage</i>	24.630	0.000	Signifikan
		<i>Growth</i>	0.559	0.577	Tidak Signifikan

Sumber : Data Diolah

Hasil Analisis dan Pembahasan

Pengaruh *Horizontal* dan *Vertical Interlocking Directorate* (HV) terhadap Kinerja Keuangan (ROA)

Hasil uji Horizontal dan Vertical Interlocking Directorate (HV) terhadap Return On Assets memberikan hasil yang tidak signifikan. Hasil ini sesuai dengan hasil dari penelitian yang dilakukan oleh (Omer, Shelley dan Tice (2013)) dimana hasil dari penelitian sebelumnya menyebutkan bahwa status interlocking berkorelasi negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Para pemegang saham dan pengelola perusahaan yang menunjukkan bahwa status interlocking yang buruk dapat mempengaruhi kinerja perusahaan karena struktur jabatan rangkap akan mengurangi kemampuan dewan komisaris ataupun dewan direksi untuk mengambil kebijakan sesuai dengan fungsi utamanya (Omer, Shelley dan Tice (2013)). Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Pombo dan Gutierrez (2011) bahwa terdapat hubungan positif antara rasio direksi independen dan tingkat interlock direksi dengan ROA dan tidak sesuai dengan penelitian Sener, Varoglu dan Aren (2011) bahwa korelasi antara ROA dan rasio dewan direksi dalam adalah negatif sedangkan korelasi antara ROA dan rasio dewan direksi berafiliasi adalah positif.

Berdasarkan hasil uji regresi yang terlihat pada tabel 4.13 diatas menyimpulkan bahwa Horizontal dan Vertical Interlocking Directorate (HV) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Return On Assets, hal ini dapat dilihat dari nilai t hitung sebesar 1.266 dengan tingkat signifikan 0.207 yang jauh lebih besar dari 0.05. Tidak signifikannya hasil hipotesis tersebut disebabkan karena data Horizontal dan Vertical Interlocking Directorate (HV) yang tidak merata, hal ini dilakukan dengan melihat deskripsi Horizontal dan Vertical Interlocking Directorate (HV) berdasarkan tahun periode penelitian 2011-2014. Pada tabel 4.2 dapat dilihat bahwa sepanjang tahun

2011-2014 sebanyak 226 sampel perusahaan termasuk kedalam Horizontal dan Vertical Interlocking Directorate (HV) namun total tersebut masih lebih rendah dibandingkan sampel perusahaan yang tidak Horizontal dan Vertical Interlocking Directorate (HV) yaitu sebanyak 1.554 sampel perusahaan.

Dalam penelitian ini turut menyertakan variabel kontrol. Tujuan disertakannya variabel kontrol adalah untuk mengendalikan agar hubungan yang terjadi pada variabel dependen tersebut murni dipengaruhi oleh variabel independen bukan oleh faktor-faktor lain. Variabel kontrol pada penelitian ini terbagi menjadi dua, yaitu Leverage dan Growth. Pada variabel kontrol Leverage, hasil leverage berpengaruh signifikan terhadap ROA. Hasil tersebut konsisten pada penelitian Cai, Dhaliwal, Kim & Pan (2014) yang dimana pada penelitian tersebut menyatakan bahwa Leverage berpengaruh positif terhadap Return On Assets. Hasil signifikan terdapat pada hasil variabel kontrol Leverage. Leverage adalah penggunaan dana untuk meningkatkan laba. Leverage dapat menimbulkan peningkatan laba maupun kegagalan rugi yang material. Pada penelitian yang dilakukan oleh Cai, Dhaliwal, Kim & Pan (2014) menjelaskan bahwa apabila perusahaan memiliki hutang dalam jumlah yang besar maka akan menghambat inisiatif dan fleksibel manajemen untuk mengejar kesempatan dalam mendapatkan keuntungan.

Berdasarkan Uji statistic (Uji-t) tingkat signifikansi dari Leverage dibawah 0.05 yaitu sebesar 0.000 yang berarti bahwa Leverage memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Return On Assets (ROA). Hal ini disebabkan karena perusahaan Public lebih bergantung pada dana pinjaman atau hutang dalam memenuhi sumber dananya. Sebagian besar perusahaan public yang terdaftar di BEI lebih banyak menggunakan sumber dana yang diperoleh dari dana pinjaman daripada sumber dana yang didalam

perusahaan itu sendiri. Sehingga dengan melihat seberapa besar dan kecilnya jumlah hutang yang dimiliki oleh perusahaan akan sangat berpengaruh terhadap besar kecilnya Return On Assets yang diperoleh perusahaan. Dengan demikian untuk meningkatkan profitabilitas, perusahaan juga perlu mempertimbangkan proporsi hutang yang dimiliki ataupun dapat meningkatkan juga jumlah hutangnya, namun harus tetap mengelola proporsi hutangnya dengan baik dan efisien sehingga tidak akan mengalami kerugian yang bersifat material dan karena hal itulah Leverage berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Pada variabel kontrol Growth (pertumbuhan perusahaan), hasil Growth tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap ROA. Jika penjualan dari laba setiap tahun menurun, maka pembiayaan dengan hutang dengan beban bunga tertentu akan menurunkan pendapatan pemilik. Hasil yang tidak signifikan variabel kontrol (Growth) terhadap Return On Assets diduga data variabel kontrol (Growth) yang tidak merata sehingga memperoleh nilai signifikansi lebih dari 0.05.

Pengaruh Horizontal dan Vertical Interlocking Directorate (HV) terhadap Kinerja Pasar (PBV)

sHasil uji *Horizontal* dan *Vertical Interlocking Directorate* (HV) terhadap *Price to Book Value*. Hasil uji *Horizontal* dan *Vertical Interlocking Directorate* (HV) terhadap *Price to Book Value* memberikan hasil yang tidak signifikan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Kaczmarek, Kimino & Pye (2014) dan teori *Resource Based Value*. Kaczmarek, Kimino & Pye (2014) berpendapat bahwa *Interlocking Directorate* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan. Teori *Resource Based Value* merupakan teori yang menjelaskan bahwa sumber daya intelektual memungkinkan perusahaan untuk mencapai keunggulan

yang kompetitif serta nilai tambah bagi perusahaan. Sehingga jabatan rangkap yang dilakukan dewan komisaris dan dewan direksi yang terdapat di perusahaan merupakan orang-orang yang memiliki intelektual yang tinggi dan dapat memberikan keunggulan yang kompetitif bagi perusahaan.

Penelitian ini juga tidak konsisten dengan penelitian Kiel dan Nicholson (2003) yang dimana pada penelitian Kiel dan Nicholson menyatakan bahwa dewan komisaris dan dewan direksi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja pasar (*market performance*). Hal ini dikarenakan bahwa perusahaan akan mendapatkan kinerja pasar yang baik salah satunya dengan ditandai laba yang berkualitas. Jika seorang dewan direksi dan dewan komisaris menjabat jabatan rangkap, maka akan diindikasikan dapat mengganggu fungsinya dan tidak mampu mengorganisasi sesuai dengan tugas dan fungsi yang semestinya menjadi tanggung jawabnya. Pengaruh Variabel Kontrol terhadap Kinerja Pasar (PBV) memperoleh hasil yang tidak signifikan variabel kontrol *Leverage* dan *Growth* terhadap kinerja pasar (PBV) dapat dilihat tabel 4.16 pada hasil uji regresi dengan nilai t hitung *Leverage* sebesar -1.828 dan nilai t hitung *Growth* sebesar -0.024 karena tingkat signifikansi *Leverage* dan *Growth* lebih

dari 0.05 yang berarti *Leverage* dan *Growth* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Price to Book Value*. Hal tersebut diduga karena tidak meratanya data PBV yang menjadi variabel dependen penelitian maka hal tersebut berdampak pada *Leverage* dan *Growth* yang membuat hasil menjadi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan.

Pengaruh *Horizontal* dan *Vertical Interlocking Directorate* (HV) terhadap Kinerja Pasar (*Tobin's Q*)

Hasil uji *Horizontal* dan *Vertical Interlocking Directorate* (HV) terhadap *Tobin's Q* memberikan hasil yang tidak signifikan. *Tobin's Q* menawarkan penjelasan nilai dari suatu perusahaan sebagai nilai kombinasi antara aktiva berwujud dan aktiva tak berwujud. Nilai *Tobin's Q* perusahaan yang rendah (antara 0 dan 1) mengindikasikan bahwa biaya ganti aktiva perusahaan lebih besar daripada nilai pasar perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar menilai kurang perusahaan tersebut. Hasil penelitian konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Omer, Shelley dan Tice (2013) dan tidak konsisten pada teori *Resource Based Value*. Omer, Shelley dan Tice menyatakan bahwa *Interlocking Directorate* tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan. Teori *Resource Based Value* merupakan teori tentang kualitas sumber daya, termasuk seorang dewan komisaris dan dewan direksi yang dimana memiliki intelektual yang tinggi untuk menjabat sebagai badan eksekutif di dua atau lebih perusahaan yang berbeda maupun sama sektor perusahaannya.

Pada penelitian Omer, Shelley dan Tice juga menjelaskan bahwa mereka mempertimbangkan dewan direksi dan perusahaan yang merupakan bagian dari komponen terbesar yang terhubung dalam suatu jaringan komunikasi antar perusahaan kinerja pasar yang dimaksudkan pada penelitian Omer, Shelley dan Tice merupakan analisis yang

dilakukan untuk mengukur tingkat pengembalian jangka panjang (lebih dari satu tahun) dan return saham. Penelitian Omer, Shelley dan Tice menggunakan pendekatan *Tobin's Q* karena pendekatan tersebut merupakan formula standar untuk menghitung kinerja pasar sebuah perusahaan yang dilihat dari tingkat harga penutupan akhir tahun buku dan banyaknya saham beredar. Pengaruh Variabel Kontrol terhadap Kinerja Pasar (*Tobin's Q*) memperoleh hasil uji variabel kontrol *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar (*Tobin's Q*). Hasil uji ini konsisten pada penelitian Kaczmarek, Kimino & Pye (2014) yang dimana variabel kontrol *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar *Tobin's Q*. Hasil lain yang mendukung hasil yang signifikan tersebut adalah jumlah data *Leverage* dan data *Tobin's Q* yang merata.

Hasil uji variabel kontrol lainnya adalah *Growth* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja pasar (*Tobin's Q*). *Growth* adalah pengukuran mengetahui pertumbuhan perusahaan antara tahun sebelumnya dan tahun sekarang. Dalam aspek finansial, penjualan dapat dilihat dari sisi perencanaan dan sisi realisasi yang diukur dalam satuan rupiah. Jika penjualan dari laba setiap tahun meningkat, maka pembiayaan dengan hutang dengan beban bunga tertentu akan meningkatkan pendapatan pemilik. Jika penjualan dari laba setiap tahun menurun, maka pembiayaan dengan hutang dengan beban bunga tertentu akan menurunkan pendapatan pemilik. Hasil yang tidak signifikan tersebut disebabkan tidak meratanya data *Tobin's Q* yang menjadi variabel dependen penelitian, maka hal tersebut akan berdampak pada data *Growth* yang membuat hasil menjadi tidak signifikan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Dari hasil yang diperoleh dapat disimpulkan bahwa Pengaruh *Interlocking*

Directorate terhadap kinerja keuangan dan kinerja pasar tidak sesuai dengan hipotesis yang sudah dikembangkan. Karena hasil uji regresi menunjukkan pengaruh Interlocking Directorate terhadap kinerja keuangan dan kinerja pasar tidak signifikan. Jadi Interlocking Directorate tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan dan kinerja pasar. Namun pada hasil uji variabel kontrol menunjukkan bahwa leverage berpengaruh terhadap kinerja keuangan (ROA) dan kinerja pasar (Tobin's Q).

Tidak signifikannya hasil pengujian ini disebabkan data Horizontal dan Vertical Interlocking Directorate tidak merata, hal ini dilakukan dengan melihat deskripsi Horizontal dan Vertical Interlocking Directorate berdasarkan tahun periode penelitian 2011-2014. Pada tabel 4.2 dapat dilihat bahwa sepanjang tahun 2011-2014 sebanyak 226 sampel perusahaan termasuk kedalam Horizontal dan Vertical Interlocking Directorate namun total tersebut masih lebih rendah dibandingkan sampel perusahaan yang tidak Horizontal dan Vertical Interlocking Directorate yaitu sebanyak 1.554 sampel perusahaan. Hasil penelitian ini berbeda dari hasil penelitian sebelumnya dikarenakan hasil signifikan hanya terjadi pada variabel kontrol (leverage) terhadap kinerja keuangan (ROA) dan kinerja pasar (Tobin's Q), namun variabel yang dihipotesiskan tidak memberikan hasil yang signifikan sehingga peneliti menyimpulkan bahwa hasil penelitian ini merupakan temuan terbaru dalam hasil hipotesis.

Keterbatasan dalam penelitian yaitu data Price to Book Value dan Tobin's Q tidak terdistribusi normal. Berdasarkan hasil uji normalitas data, terdapat data yang tidak terdistribusi normal. Walaupun sudah dilakukan pengurangan data, namun hasilnya tetap tidak normal.

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan diatas, maka peneliti memberikan saran untuk peneliti

selanjutnya agar dapat menyempurnakan penelitian. Saran-saran tersebut yaitu penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperbaiki data agar dapat terdistribusi normal dengan cara melakukan pengobatan atau treatment terhadap data.

DAFTAR RUJUKAN

- Addy, N., Chu, X. and Yoder, T., 2014, *Voluntary adoption of clawback provisions, corporate governance and interlock effects. Journal of Accounting and Public Policy*, 33(2), pp167-189.
- Adystya, W. 2012. Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham pada Industri Automotive and Allied Products di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- Ahmar, N. 2015. Model Deteksi Praktik Monopoli Berbasis *Interlocking Directorate* Pada Perusahaan Publik Di Indonesia, Laporan Penelitian, STIE Perbanas Surabaya.
- Banks, E. 2004. *Corporate Governance: Financial Responsibility, Control and Ethics*. Palgrave Macmillan.
- Barney, J.B., Ketchen, D.J. and Wright, M., 2011. The future of resource based theory revitalization or decline? *Journal of management*, 37(5), pp. 1299-1315.
- Cai, Y., Dhaliwal, D.S., Kim, Y. dan Pan, C., 2014. Board interlocks and the diffusion of disclosure policy. *Review of Accounting Studies*, 19(3), pp. 1086-1119.
- Connelly, B.L. and Van Slyke, E.J., 2012. The power and peril of board interlocks. *Business Horizons*, 55(5), pp.403-408.

- Fahmi, Irham. 2011. Analisis Kinerja Keuangan, Penerbit, CV. Alfabeta, Jakarta.
- Fahmi, Irham. 2012. Analisis Laporan Keuangan, Alfabeta, Bandung.
- Han, J., Bose, I., Hu, N., Qi, B., & Tian, G. (2015). Does director interlock impact corporate R&D investment?. *Decision Support Systems*, 71, 28-36.
- Haosana, C. (2012). Pengaruh *Return On Asset* Dan *Tobin's Q* Terhadap *Volume* Perdaagangan Saham Pada Perusahaan *Retail* Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Hearn, B., 2011. The performance and the effects of family control in North African IPOs. *International Review of Financial Analysis*, 20(3), pp.140-151.
- Indriantoro, Nur., Bambang Supomo, 2009. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*, Edisi Pertama. Yogyakarta : BPFE Yogyakarta.
- Jumingan. 2006. "Analisa Laporan Keuangan". Jakarta : Bumi Aksara.
- Juniarti. 2009. *Penggunaan Economic Added (EVA) dan Tobin's Q sebagai alat ukur kinerja finansial perusahaan di Industri Food and Beverages yang listing di Bursa Efek Indonesia*.
- Kaczmarek, S., Kimino, S. and Pye, A., 2014. "Interlocking directorships and firm performance in highly regulated sectors: the moderating impact of board diversity". *Journal of Management & Governance*, 18(2), pp.347-372.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Kiel, G.C. and Nicholson, G.J., 2003. Board composition and corporate performance: How the Australian experience informs contrasting theories of corporate governance. *Corporate Governance: An International Review*, 11(3), pp.189-205.
- Kieso, Donald D, Jerry J. Weygandt, dan Terry D. Warfield. 2014. *Intermediate Accounting*. New York City: Wiley.
- Mahdi, K., Almajid, A., Safar, M., Riquelme, H. and Torabi, S., 2012. Social network analysis of Kuwait publicly-held corporations. *Procedia Computer Science*, 10, pp.272-281.
- Meiza, Agmarina. 2011. Dampak Manipulasi Aktivitas Riil Melalui Arus Kas Kegiatan Operasi Terhadap Kinerja Pasar.
- Munawir. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*, Cetakan keempat Belas. Liberty. Yogyakarta.
- Munawir. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi 4, Liberty, Yogyakarta.
- Nazarudin, N., Suliyanto, S. and Pinasti, M. 2014. Pengaruh Dualitas Peran Dan Kompetensi Anggota Dewan Komisaris dan Direksi Terhadap Manajemen Laba Dengan Kualitas Audit Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol. 1 No.1, 1(1).
- Omer, T.C., Shelley, M.K. and Tice, F.M., 2013. When do well-connected

- directors affect firm performance. *Discussing Paper*.
- Pombo, C. dan Gutiérrez, L.H., 2011. "Outside directors, board interlocks and firm performance: Empirical evidence from Colombian business groups". *Journal of Economics and Business*, 63(4), pp.251-277.
- Prastowo D. Dwi. 2011. Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi. Edisi Ketiga. Yogyakarta: Unit penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*, Edisi Keempat, Cetakan ke sepuluh, Penerbit BPFE, Yogyakarta.
- Şener, İ., Varoğlu, A. and Aren, S., 2011. Board composition and organizational performance: environmental characteristics matter. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 24, pp.1481-1493.
- Sugiarto, A., 2011. Analisa Pengaruh Beta, Size Perusahaan, DER dan PBV Ratio Terhadap Return Saham. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 3 (1).
- Sugiyono. 2008. Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif. Bandung: Alfabeta.
- Sutrisno, 2009, *Manajemen Keuangan Teori Konsep dan Aplikasi*, Cetakan Ketujuh. Ekoisia. Yogyakarta.
- Ulupu, I.G.K.A., Utama, S. dan Kamen, K.A., 2015. Pengaruh Kepemilikan Keluarga, Kedekatan Direksi & Komisaris Dengan Pemilik Pengendali Terhadap Kompensasi Direksi & Komisaris Perusahaan Di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Organisasi dan Manajemen*, 11(1), Pp.62-74.
- Usman, R. (2013) Hukum Persaingan Usaha di Indonesia, Penerbit Sinar Grafika, Jakarta.
- Wardhani, Ratna. 2006. Mekanisme Corporate Governance dalam Perusahaan yang mengalami Permasalahan Keuangan (*Financially Distressed Firms*)