

**CORPORATE GOVERNANCE DAN KINERJA KEUANGAN
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG LISTING DI STOCK EXCHANGE
ARAB SAUDI (TADAWUL)**

Shalehodin

Institut Agama Islam Negeri Madura

Alamat email: sholeh.azzumar@gmail.com

Abstrak

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan tidak berpengaruh pada kinerja perusahaan yang terdaftar di Stock Exchange Arab Saudi (Tadawul). Hal ini disebabkan kurangnya pengalaman dalam pelaksanaan CG, misalnya masih banyak perusahaan yang tidak mematuhi peraturan yang mengharuskan Direktur Independen tidak boleh memiliki ikatan keluarga di Dewan Direksi. Pada Penelitian ini ingin menunjukkan bahwa Tata Kelola Perusahaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Data menggunakan data sekunder yang diperoleh dari <http://www.tadawul.com.sa> tentang laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Arab Saudi (Tadawul) pada Tahun 2012-2013. Kemudian data tersebut dilakukan *purposive sampling* sehingga diperoleh 72 laporan Dewan Direksi dan pernyataan yang menunjukkan perusahaan manufaktur memenuhi syarat. Analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Variabel penelitian ini adalah Ukuran Dewan Direksi, Jumlah Rapat Direksi, Proporsi Anggota Direksi Independen, Ukuran Komite Audit dan Proporsi Komite Audit Independen. Hasil penelitian ini adalah Ukuran Direksi, Proporsi Anggota Independen Direksi, Ukuran Komite Audit dan Proporsi Komite Audit Independen tidak berpengaruh, dengan tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05. Variabel independen Jumlah Rapat Direksi berpengaruh positif, dengan tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05.

Kata kunci : Tata Kelola, Kinerja Perusahaan, Tadawul, Regresi Linear Berganda.

Abstract

Previous research shows that corporate governance has no effect on the performance of companies listed in Saudi Arabia's Stock Exchange (Tadawul). In this study, we want to show that Corporate Governance influences financial performance. Data uses secondary data obtained from <http://www.tadawul.com.sa> about the financial statements of manufacturing companies listed on the Saudi Arabia Stock Exchange (Tadawul) in 2012-2013. Then the data was carried out by purposive sampling to obtain 72 reports from the Board of Directors and statements showing manufacturing companies to meet the requirements. The analysis used is multiple linear regression. The variables of this study are the Size of the Board of Directors, Number of Board of Directors Meetings, Proportion of Members of Independent Directors, Audit Committee Size and Proportion

of Independent Audit Committees. The results of this study are the Board of Directors' Size, the Proportion of Independent Members of the Board of Directors, the Size of the Audit Committee and the Proportion of Independent Audit Committees that have no effect, with a significance level greater than 0.05. Independent variable The number of Board of Directors Meetings has a positive effect, with a significance level less than 0.05..

Keywords : Governance, Corporate Performance, Tadawul, Multiple Linear Regression.

Pendahuluan

Arab Saudi didirikan pada tahun 1932, ketika Raja Abdul Aziz (1880-1953) berupaya besar untuk menyatukan bagian dari semenanjung Arab (Al-Angari, 2004; Al-Turaiqi, 2008). Sejak terbentuk, Arab Saudi sudah menjadi negara yang paling berpengaruh di Timur Tengah. Arab Saudi terletak di barat selatan Asia dengan luas sekitar 2.100.000 kilometer persegi (868.730 mil persegi), populasi 24 juta, dan pertumbuhan penduduk tahunan adalah 3% pada tahun 2006 (World Bank, 2009).

Sebelum *Arab Saudi Capital Market Authority (Hay'ah Suq Al-Mal Bil Mamlakati Al-Sa'udiyah)* menerbitkan panduan CG perusahaan pada tahun 2006, maka peraturan bisnis masih bersumber dari undang-undang perseroan tahun 1965 yang memuat; Pembentukan struktur bisnis, kerangka hukum bisnis, dan publikasi laporan keuangan tahunan yang telah diaudit oleh pihak independen (Al-Rehaily 1992; Alkhail, 2000).

Shinawi dan Crum (1971) menegaskan bahwa undang-undang 1965 perseroan bersumber dari undang-undang Inggris tahun 1948. Kahlid (1983) menemukan adanya kesamaan antara undang-undang tahun 1965 dengan undang-undang yang dikeluarkan oleh Inggris pada tahun 1984.

Pada tahun 2003, terjadinya perpindahan wewenang dari *Arab Saudi Monetary Agency (SAMA)* ke *Arab Saudi Capital Market Authority (Hay'ah Suq Al-Mal Bil Mamlakati Al-Sa'udiyah)* untuk mengatur dan merubah sistem pasar saham dengan menggunakan sistem modern, yang menggunakan sistem bursa inklusif elektronik, yaitu perdagangan saham secara online, lebih mudah diakses, dan lebih aktual dalam memberikan informasi tentang perkembangan pasar saham dan informasi perusahaan yang terdaftar, sistem itu disebut dengan *TADAWUL* (Ameinfo, 2006).

Arab Saudi Capital Market Authority (Hay'ah Al-Suq Al-Mal bil Mamlakati Al-Sa'udiyah) telah merancang peraturan *Corporate Governance* pada tanggal 07/01/2006, kemudian disahkan pada tanggal 21/10/1427 H, 12/11/2006 oleh *Hay'ah Al-Suq Al-Mal bil Mamlakati Al-Sa'udiyah* sendiri, yang memuat lima bab bagian (Ihsan, 2012)

Namun, *Corporate Governance* di Arab Saudi masih memiliki banyak kelemahan, disebabkan kurangnya pengalaman dalam pelaksanaan CG, misalnya masih banyak perusahaan yang tidak mematuhi peraturan yang mengharuskan Direktur Independen tidak boleh memiliki ikatan keluarga di Dewan Direksi (*Majlis Al-Idari*), karena dalam lingkungan seperti Arab Saudi, hubungan antara keluarga begitu kuat, dan perusahaan terlihat seperti bisnis keluarga (Ghabayen, 2012)

Beberapa penelitian sebelumnya menemukan hubungan negatif antara CG dan kinerja perusahaan (Bathala & Rao, 1995; Kien, Suchard & Jason, 2004; Hutchinson, 2000; Ertugrul & Hegde, 2004). Selain itu ada beberapa penelitian lain tidak dapat menemukan hubungan yang signifikan antara CG dan kinerja perusahaan (Prevost et al 2002; Park & Shin, 2003; Singh & Davidson, 2003)

Di Arab Saudi, dilakukan oleh Al-matari, Al-Swidi, dan Fadzil (2012), Hasil penelitian tersebut menemukan bahwa CG tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Juga dilakukan oleh Ghabayen (2012), hasilnya juga tidak ada pengaruh *Corporate Governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya, karena penelitian ini membahas lima indikator *Corporate Governance* yaitu, Dengan menggunakan lima variable independen diantaranya; Ukuran Dewan Direksi (*Majlis Al-Idari*), Proporsi Anggota Independen (*Majlis Al-Idari Al-Mustaqillah*), Jumlah Rapat, Ukuran Komite Audit (*Lajnah Al-Muraja'ah*), dan Proporsi Komite Audit Independen (*Lajnah al-Muraja'ah al-Mustaqillah*) di Perusahaan manufaktur yang terlisting di Stock Exchange Arab Saudi (*Tadawul*). Sedangkan kinerja keuangannya diukur dengan *return on asset* (ROA).

Adapun tujuan penelitian adalah untuk menguji pengaruh *Corporate Governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terlisting di Stock Exchange Arab Saudi (*Tadawul*) 2012 dan 2013.

Sedangkan mamfaat dari penelitian ini, diantaranya; (1) Memberikan gambaran tentang penerapan prinsip *corporate governance*.(2) Bagi investor dan masyarakat luas

dapat dijadikan acuan dalam mengevaluasi perusahaan untuk melindungi kepentingannya. (3) Bagi perusahaan, hasil penelitian ini juga bermanfaat kepada para pemegang saham dari perusahaan yang ingin mewujudkan konsep *Corporate Governance*.

Tinjauan Pustaka Dan Pengembangan Hipotesis

Corporate Governance

Corporate Governance dikembangkan dari teori keagenan (*Agency Theory*), yang mempertimbangkan investor, pemegang saham, manajer, dan administrator. Cadbury (1992:14) memberikan definisi CG adalah Sistem dimana perusahaan diarahkan dan dikontrol

King Committee in West African Bankers Association Conference in South Africa, 2002 merumuskan 7 prinsip dasar pelaksanaan *Corporate governance*, yaitu: *Corporate discipline*, *Transparency*, *Independence*, *Accountability*, *Responsibility*, *Fairness*, dan *Social responsibility*.

Corporate Governance di Arab Saudi seperti halnya di Egypt, mempunyai satu tingkat atau satu Dewan Direksi (*One Tier System*), atau bisa disebut dengan model *Anglo-Saxon* (Brendle, 2012). Anggotanya ditunjuk oleh pemegang saham dalam rapat umum, jumlahnya harus antara tiga sampai sebelas, dan diberikan kebebasan bagi perusahaan untuk memilih jumlah sesuai dengan peraturan Anggaran Dasarnya, jumlah anggota independen harus sepertiga dari jumlah anggota Dewan Direksi, masa mandat tidak boleh melebihi batas waktu tiga tahun, tetapi perusahaan boleh menentukan apakah anggota yang sudah habis masa baktinya diperbolehkan lagi untuk dipilih atau tidak. Bagi perusahaan yang terdaftar wajib mayoritas anggota Dewan Direksinya dari Non-Eksekutif. Menurut Kode Etik CG Saudi Arabia, dilarang adanya dua peran Ketua Dewan dan CEO sebagaimana telah dijelaskan dalam pasal 12 “Dilarang menggabungkan peran Ketua Dewan Direksi dengan posisi eksekutif lainnya dalam perusahaan, seperti CEO, Direktur, atau General Manajer (*Capital Market Authority (2006)*).

Syariah merupakan sumber utama undang-undang negara, lembaga pengadilan Syariah adalah badan tertinggi dalam sistem peradilan, sedangkan posisi badan komersial ada dibawah naungan lembaga pengadilan Syariah (Hasan, 2010)

Isu CG Syariah berawal dari munculnya IFIs (*Islamic Finance Information Service*) pada tahun 90-an, dimulai ketika *The Islamic Development Bank* didirikan di Jeddah pada tahun 1974, kemudian diikuti oleh perusahaan *Dar al-Mal al-Islami*, *Faisal Islamic Bank*, dan kelompok *Al-Baraka Banking* (Hasan, 2010).

Kinerja Keuangan

Kinerja adalah suatu gambaran mengenai tingkat pencapaian pelaksanaan suatu kegiatan perusahaan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, visi dan misi organisasi yang tertuang dalam perencanaan strategi suatu perusahaan. Sedangkan kinerja keuangan adalah prestasi kerja yang telah dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu dan tertuang pada laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan (Munawir, 2001)

Penelitian kinerja keuangan merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan oleh pihak manajemen agar dapat memenuhi kewajibannya terhadap para penyandang dana dan juga untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan. Laporan keuangan merupakan hasil akhir dari suatu proses akuntansi perusahaan yang dihasilkan oleh pihak manajemen untuk memberikan informasi mengenai prestasi historis dari suatu perusahaan dan memberikan dasar untuk memberikan proyeksi dan peramalan dalam pembuatan kebijakan di masa depan. Berdasarkan laporan tersebut akan dapat dihitung sejumlah rasio keuangan yang lazim dijadikan dasar penilaian tingkat keuangan bermasalah. Dengan menganalisis rasio-rasio keuangan terhadap komponen laporan keuangan dapat diketahui seberapa baik kinerja bank tersebut. (Wicaksana, 2011).

Kinerja Keuangan perusahaan diproksikan oleh ROA.

Return On Assets (ROA) dalam analisis manajemen keuangan merupakan salah satu teknik analisis keuangan yang bersifat menyeluruh atau komprehensif, untuk mengukur efektivitas perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi dalam rangka menghasilkan keuntungan (Munawir, 2002:89).

Penelitian yang dilakukan (Yuniasih dan Wirakusuma, 2007) dan (Razak et al., 2008) menemukan hasil bahwa ROA berpengaruh positif secara statistik pada nilai dan kinerja perusahaan

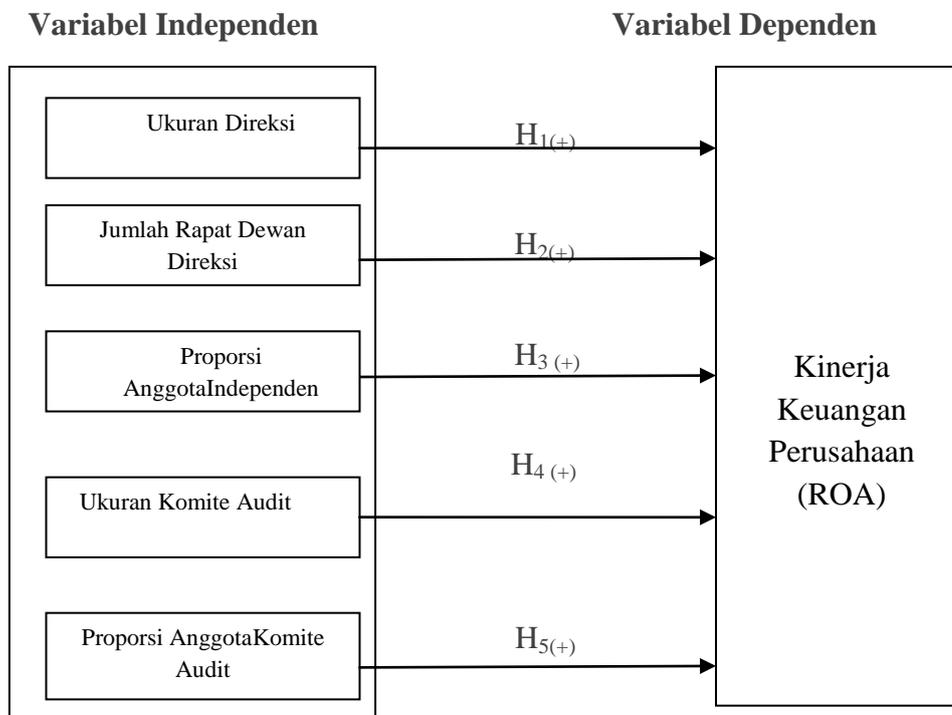
Variabel dependen yaitu kinerja keuangan diukur dengan *return on asset* (ROA). ROA merupakan salah satu rasio yang mengukur tingkat profitabilitas perusahaan. ROA dalam penelitian ini digunakan untuk mengukur besarnya laba bersih yang dapat diperoleh dari operasional perusahaan dengan menggunakan seluruh kekayaannya. ROA dihitung dengan rumus:

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Kerangka Pemikiran dan Pengembangan Hipotesis

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 1 Kerangka konsep konsep Penelitian



1. Ukuran Dewan Direksi

Ukuran atau jumlah Dewan direksi jadi perdebatan, ada yang mengatakan ukuran Dewan Direksi harus antara 7-15 direktur (Ogbechie, Koufopoulos, & Argyropoulou, 2009). Demikian juga, ada yang mengatakan batas jumlahnya antara 7-9 direktur (Lipton & Lorsch, 1992; Jensen, 1993).

Ukuran dewan direksi yang kecil tampaknya jauh lebih baik dari ukuran dewan direksi yang lebih besar. Yermack (1996) dan Ahmed et al (2006) menggunakan

sampel dari 452 perusahaan besar di Amerika, menemukan bahwa dewan direksi yang kecil lebih efektif bagi perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis :

H1: Ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

2. Proporsi Anggota Independen Direksi

Chtorou *et al.* (2001) dalam Antonia (2008) menyebutkan bahwa dewan direksi yang independen secara umum mempunyai pengawasan yang lebih baik terhadap manajemen, sehingga mempengaruhi kemungkinan kecurangan dalam menyajikan laporan keuangan yang dilakukan oleh manajer. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Dechow, Patricia, dan Sweeney (1996); Klein (2002); Peasnell, Pope, dan Young (2001); Chtourou *et al.* (2001), Pratana dan Mas'ud (2003), dan Xie, Biao, Wallace, dan Peter (2003) dalam Ujiyantho dan Pramuka (2007).

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis :

H2: Proporsi anggota independen direksi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

3) Jumlah Rapat Direksi

Menurut Hendry K., dan Kiel G. C. (2002) Rapat dewan direksi berperan penting dalam proses pengelolaan perusahaan. Dalam rapat tersebut diharapkan dapat disusun kebijakan dan kegiatan perusahaan serta pemecahan masalah-masalah yang dihadapi perusahaan. Umumnya, rapat Direksi diselenggarakan secara rutin minimum sekali dalam satu bulan. Setiap Rapat Direksi selalu dibuatkan risalah rapat yang menggambarkan jalannya rapat dan hasil rapat. Risalah rapat asli diadministrasikan sebagaimana dokumen Perusahaan lainnya. Penelitian yang dilakukan oleh Brick dan Childambaran (2007) menunjukkan bahwa semakin banyak rapat yang diselenggarakan dewan direksi akan meningkatkan kinerjanya. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis :

H3: Jumlah rapat direksi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

4) Ukuran Komite Audit

Ukuran komite audit adalah termasuk karakteristik yang dianggap relevan dengan efektivitas pelaksanaan tugas (Cadbury Committee, 1992). Minimal memiliki tiga direksi komite audit yang telah diusulkan oleh sejumlah laporan CG perusahaan (BRC,

1999; Bursa Efek New York, 2002; CMA, 2006). Dikatakan bahwa sebuah komite yang lebih besar memiliki status organisasi yang lebih besar dan otoritas yang lebih besar (Kalbers & Fogarty, 1993; Braiotta, 2000) dan basis pengetahuan yang lebih luas (Karamanou & Vafeas, 2005). Namun, komite audit dapat menderita kerugian proses difusi dan tanggung jawab jika menjadi terlalu besar (Karamanou & Vafeas, 2005)

Yang dan Khrisnan (2005), Lin (2006) serta Putri (2011) membuktikan bahwa terdapat hubungan negatif antara ukuran komite audit dengan manajemen laba. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya ukuran komite audit dapat meminimalisir terjadinya manajemen laba.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis :

H4: Ukuran komite audit berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

5) Proporsi Komite Audit Independen

Antonia (2008) menyatakan Proporsi komite audit independen berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba dengan nilai signifikansi uji sebesar $0,001 < 0.05$. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian McMullen dan Raghunandan (1996), Dechow dkk. (1996) Bedard dan Chtourou (2003), yang menyatakan bahwa keberadaan komite audit independen cenderung menurunkan manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan. Dari hasil ini diketahui bahwa keberadaan anggota komite audit independen mampu mengoptimalkan fungsi pengawasan yang menjadi tanggung jawab penuh dari dewan direksi.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis :

H5: Proporsi komite auditindependen berpengaruh positif terhadap kinerja Perusahaan.

Sedangkan Variabel Dependen menggunakan Kinerja Perusahaan, kinerja keuangan perusahaan diukur dengan *return on asset* (ROA). ROA merupakan salah satu rasio yang mengukur tingkat profitabilitas perusahaan. ROA dalam penelitian ini digunakan untuk mengukur besarnya laba bersih yang dapat diperoleh dari operasional perusahaan dengan menggunakan seluruh kekayaannya. ROA dihitung dengan rumus:

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Metode Penelitian

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif deskriptif berdasarkan pada data sekunder yang ada pada perusahaan manufaktur di Arab Saudi yang terdaftar pada Saudi Arabia Stock Exchange (Tadawul). Dimensi waktu yang digunakan adalah time series. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di *stock exchang (Tadawul)* di Negara Arab Saudi dari tahun 2012-2013 dengan total 60 perusahaan. Sedangkan teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Purposive Sampling*. Adapun kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Arab Saudi Stock Exchange (Tadawul) Selama periode 2012 – 2013, perusahaan-perusahaan tersebut data Dewan Direksi dan keuangannya lengkap untuk keperluan analisis lebih lanjut, dan perusahaan-perusahaan tersebut telah mengeluarkan laporan-laporan selama dua tahun berturut mulai tahun 2012 -2013. Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan program Microsoft Excel dan SPSS 20. Berdasarkan kriteria pemilihan di atas didapatkan sampel sejumlah 34 perusahaan manufaktur yang akan diuji dalam penelitian ini.

Teknik Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan statistik deskriptif dan pengujian hipotesis. Pengujian dilakukan dengan menggunakan bantuan program SPSS release 20. Sebagai persyaratan pengujian regresi berganda dilakukan uji asumsi klasik untuk memastikan bahwa data penelitian valid, tidak bias, konsisten, dan penaksiran koefisien regresinya efisien (Gujarati, 2003). Uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Persamaan regresi berganda untuk pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah:

$$\text{ROA} = \alpha + \beta_1 \text{UD} + \beta_2 \text{JRD} + \beta_3 \text{PAID} + \beta_4 \text{UKA} + \beta_5 \text{PKAI} + \epsilon.$$

Dimana,

UD	:Ukuran Direksi
JRD	:Jumlah Rapat Direksi
PAID	:Proporsi Anggota Independen Direksi
UKA	:Ukuran Komite Audit

PKAI :Proporsi Anggota Independen Direksi

ROA :Kinerja Perusahaan

$\beta_{1,2,3,4,5}$ = Koefisien regresi variable independen

e = *Term of error*.

Hasil Dan Pembahasan

Deskriptif Data

Data yang diolah dalam penelitian ini adalah laporan perusahaan manufaktur di Arab Saudi yang terdaftar di Stock Exchange (Tadawul) selama 2 tahun pada periode 2012-2013. Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terlisting di Stock Exchange (Tadawul) dengan total 60 perusahaan. Metode pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu sampel yang memiliki kriteria-kriteria yang telah disebutkan. Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan program Microsoft Excel dan SPSS 20. Berdasarkan kriteria pemilihan di atas didapatkan sampel sejumlah 34 perusahaan manufaktur yang akan diuji dalam penelitian ini,

Tabel di bawah ini menjelaskan statistik deskriptif yang berisi tentang variabel penelitian, jumlah sampel, nilai minimum dan maksimum masing-masing variabel, nilai rata-rata dan standar deviasi variabel penelitian. Tabel statistik deskriptif variabel penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel 1 Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
UD	66	5.00	11.00	8.6818	1.44817
JRD	66	2.00	9.00	5.1061	1.51026
PAID	65	17.00	89.00	47.8615	16.95018
UKA	66	2.00	5.00	3.5000	.68500
PKAI	66	3.00	100.00	54.1515	25.24663
ROA	66	1.00	43.00	12.3485	10.56189

U
ntu
k
vari
abe
l
dep

enden yaitu ROA yang menunjukkan tingkat kinerja keuangan perusahaan, diperoleh nilai terendah sebesar 1, nilai tertinggi sebesar 43. Nilai rata-rata (*mean*) ROA yang diperoleh seluruh perusahaan sebesar 12,3485, selama tahun 2012-2013. Untuk nilai standar deviasi ROA diperoleh nilai sebesar 10,56189.

Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda dengan metode backward. Metode backward adalah metode yang dimulai dengan semua variabel membentuk fungsi diskriminan, selanjutnya setiap langkah satu variabel dikeluarkan dari fungsi determinan, yaitu variabel yang memiliki jumlah penurunan terkecil dalam discriminating power dan prosedur ini terus diulang sampai tidak ada variabel yang dikeluarkan dari fungsi diskriminan (Ghozali, 2006). Hasil regresi berganda setelah pengujian asumsi klasik dapat dilihat sebagai berikut.

Hasil Analisis Regresi Berganda

Tabel 2 Analisis Regresi Berganda

Keterangan	B	T	Sig.
Konstan (α)	1.846	2,855	0,006
Ukuran Direksi (X1)	0,118	0,958	0,342
Jumlah Rapat Direksi (X2)	0,268	2,208	0,031
Proporsi Anggota Independen Direksi (X3)	-0,054	-0,442	0,660
Ukuran Komite Audit (X4)	-0,156	-1,294	0,200
Proporsi Komite Audit Independen (X5)	0,042	0,342	0,734
Adj. R-Square	0,057		
F-Hitung	4,875		

Sig-F	0,031		
-------	-------	--	--

Sumber Data: Hasil Analisis Regresi SPSS 20.

Pengujian Hipotesis

Hasil uji koefisien determinasi pada model regresi dapat dilihat pada tabel di atas. Tabel 8 menunjukkan bahwa nilai *adjusted R²* sebesar 0,057 atau 5,7%. Hal ini berarti hanya 5,7% variasi ROA perusahaan bisa dijelaskan oleh variasi dari lima variabel bebas yaitu Ukuran Direksi, Jumlah Rapat Direksi, Proporsi Anggota Independen Direksi, Ukuran Komite Audit dan Proporsi Komite Audit Independen sedangkan sisanya sebesar 94,3% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Dari F Test didapat nilai F hitung sebesar 4,875 dengan nilai probabilitas sebesar 0,031 atau nilai F hitung lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,034 < 0,05$). Karena probabilitas lebih kecil dari 0,05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi ROA, atau dengan kata lain bahwa Ukuran Direksi, Jumlah Rapat Direksi, Proporsi Anggota Independen Direksi, Ukuran Komite Audit dan Proporsi Komite Audit Independen secara bersama-sama (simultan) mempunyai pengaruh terhadap ROA.

Hal ini berarti hipotesis 6 yang menyatakan bahwa Ukuran Direksi, Jumlah Rapat Direksi, Proporsi Anggota Independen Direksi, Ukuran Komite Audit, Proporsi Komite Audit Independen dan secara bersama-sama (simultan) mempunyai pengaruh terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (ROA) diterima.

Hasil uji t diatas menunjukkan bahwa variabel independen Ukuran Direksi, Proporsi Anggota Independen Direksi, Ukuran Komite Audit dan Proporsi Komite Audit Independen tidak berpengaruh, dengan tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05. Variabel independen Jumlah Rapat Direksi berpengaruh positif, dengan tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05.

Pembahasan

1) Hipotesis 1

Berdasarkan tabel 8 menunjukkan bahwa uji t pada variable Ukuran Direksi memiliki koefisien regresi sebesar 0,118 dengan nilai signifikansi sebesar 0,342 yang berarti tidak berpengaruh pada tingkat kepercayaan 5%. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 5% ($0,052 > 0,05$), maka hipotesis 1 yang menyatakan bahwa Ukuran Direksi tidak berpengaruh terhadap Kinerja perusahaan di Arab Saudi ditolak.

Tidak signifikan adalah jumlah –banyak atau sedikit- tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan ROA. Berarti alasan utama ada pada kapasitas, profesionalisme dan kedisiplinan anggota dewan direksi.

Pada perusahaan manufaktur masih ditemukan dualisme posisi, jelas melanggar kode etik CG yang dibuat oleh *Saudi Arabia Capital Market Authority* tahun 2006, pada pasal 12 bab IV poin 8 adalah; Dewan Direksi tidak diperbolehkan menginvestasikan saham gabungan serta menjadi anggota Dewan Direksi lebih dari lima perusahaan sekaligus. Seperti pada perusahaan **Advanced Petrochemical Company**, ada satu orang anggota dewan direksi pada tahun 2012 yang menjadi Dewan direksi lebih dari lima perusahaan sekaligus, atas nama Ahmad Bin Sulaiman Al-Rajhi, yang aktif sebagai anggota di perusahaan Al-Farabi, Al-Rajhi, Asmin, Takaful Al-Rajhi, Wadi Riyadh, A'malul al-Muyah wa al-Thaqah al-Dauliah dan perusahaan Sa'udiah lishina'ati al-Multazimat al-sajjad, dan nilai ROA pada tahun 2012 sebesar 10,08. pada tahun selanjutnya 2013 nilai ROA sebesar 17,26 lebih besar dari tahun sebelumnya karena lebih disiplin terhadap pelaksanaan kode etik CG.

Profesionalisme dan kedisiplinan itu sangat dibutuhkan Sesusai dengan konsep CG syariah yang bersumber dari hadist nabi Hadits Rasulullah SAW yang diriwayatkan oleh Aisyah r.a yang artinya “Sesungguhnya Allah menyukai apabila seseorang melakukan sesuatu pekerjaan dilakukan dengan baik”.

Dengan demikian hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Crutchlely et al., (1999) dan Najjar (2012) yang menemukan pengaruh ukuran direksi terhadap kinerja perusahaan. Namun hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Hermalin dan Weisbach, (1991), serta penelitian Bhagat dan Black, (2000) bahwa ukuran dewan direksi tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

2) **Hipotesis 2**

Variabel Jumlah Rapat Direksi mempunyai nilai t sebesar 2,2085 dengan signifikansi sebesar 0,031 dan lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel *Jumlah Rapat Direksi* **berpengaruh positif** terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan di Arab Saudi yang terdaftar di Stock Exchange periode 2012-2013.

Berdasarkan hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa variabel JRD merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan manufaktur di Arab Saudi.

Dapat disimpulkan bahwa rapat-rapat yang dilaksanakan pada perusahaan manufaktur di Stock Exchange Arab Saudi berkualitas tinggi, Ukuran rapat berpengaruh terhadap kinerja keuangan, karena rapat yang dijalankan memenuhi kewajiban rutin perusahaan dan sepenuhnya sebagai sarana mencari berbagai solusi terhadap persoalan perusahaan.

Rapat dilaksanakan minimum dua (2) kali, dan maksimum sembilan (9) kali, sedangkan rata-ratanya lima (5) kali pada perusahaan manufaktur yang terlisting di Arab Saudi. Pelaksananya efisien dan menghasilkan solusi terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Seperti yang telah dipraktekkan oleh perusahaan **Southern Province Cement**, dimana ada perbedaan nilai ROA antara tahun 2012 dan 2013. pada tahun 2012 telah melaksanakan 9 kali rapat dengan menghasilkan ROA 31,61% sedangkan pada tahun 2013 hanya 8 kali rapat, dan mengalami penurunan jumlah Roanya dengan nilai ROA 29,8%.

Penjelasan tentang rapat Direksi sudah dijelaskan dalam *Coorporate Governance* 2006, pada bab IV pasal 16 tentang rapat dan agenda rapat, diantara poin-poinnya:

- 1) Bagi anggota Dewan Direksi harus meluangkan waktunya demi terlaksananya tanggung jawab. Diantaranya; harus hadir dalam rapat Dewan Direksi dan rapat komite-komite.
- 2) Dewan Direksi mengadakan rapat secara rutin dan teratur, atas undangan ketua Dewan Direksi. rapat darurat dilaksanakan ketika ada permintaan minimal 2 orang anggota dari total jumlah Dewan Direksi.

Jumlah rapat yang banyak akan berdampak positif terhadap perkembangan perusahaan, terutama dalam pengambilan keputusan dan kebijakan rapat yang memberikan solusi terhadap masalah-masalah perusahaan, terutama masalah Agency.

Seperti konsep syariah yang menganjurkan untuk selalu bermusyawarah dalam mencari solusi permasalahan, dengan sandaran ayat

وَشَاوِرْهُمْ فِي الْأَمْرِ فَإِذَا عَزَمْتَ فَتَوَكَّلْ عَلَى اللَّهِ إِنَّ اللَّهَ يُحِبُّ الْمُتَوَكِّلِينَ

Dan bermusyawarahlah dengan mereka dalam urusan itu. Kemudian apabila kamu telah membulatkan tekad, maka bertawakallah kepada Allah. Sesungguhnya Allah menyukai orang-orang yang bertawakal kepada-Nya (QS. Ali Imran [3]: 159)

3) Hipotesis 3

Berdasarkan table 8 Variabel Proporsi Anggota Independen Direksi mempunyai nilai t sebesar -0,442 dengan signifikansi sebesar 0,660 dan lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel *Proporsi Anggota Independen Direksi* **tidak berpengaruh** terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan manufaktur di Arab Saudi yang terdaftar di Stock Exchange periode 2012-2013. Maka, Hipotesis 3 yang menyatakan bahwa variabel proporsi anggota independen direksi mempunyai pengaruh terhadap kinerja perusahaan ROA ditolak.

Dengan demikian hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Prefer (1973); Pearce dan Zahra (1992). Namun hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Charlie Weir et al (2000), Yermarck (1996), Agrawal dan Knober (1996), Bhagat dan Black (2000).

Corporate Governance tahun 2006 telah menjelaskan Dewan Direksi Independen pada pasal 12 bab IV poin 5 bahwa Jumlah anggota Dewan Direksi independen tidak kurang dari dua orang anggota atau sepertiga dari jumlah anggota Dewan Direksi.

Alasan yang paling mendasar adalah mayoritas pada perusahaan-perusahaan manufaktur Stakeholder atau orang yang punya kepentingan masih jadi dewan direksi di perusahaan-perusahaan manufaktur, sedangkan anggota independennya masih ada ikatan keluarga dengan orang-orang yang punya kepentingan terhadap perusahaan. pada tataran praktek proporsi anggota independen tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan disebabkan pada kualitas seleksi yang tidak selektif dan profesional.

Seperti penelitian yang dilakukan Ihsan pada tahun (2012) praktek bisnis di Arab Saudi bernuansa keluarga, dari semua anggota Dewan Direksi pada suatu perusahaan masih ada ikatan keluarga, diperparah lagi dengan sistem Negara monarki yang cenderung nepotisme.

Berbeda dengan perusahaan perbankan yang tatakelolanya sudah terkonsep dengan Syariah seperti *Al-Rajhi bank*, dimana proporsi anggota independenya betul-betul diperhatikan. Contoh Paling mendasar adalah Dewan Syariah independen diikutsertakan dalam menyeleksi karyawan perusahaan, yang pada akhirnya akan menghasilkan profesionalisme yang bagus demi meningkatnya kinerja perusahaan (Al-Rajhi, 2008).

4) Hipotesis 4

Berdasarkan tabel 8 menunjukkan Variabel Ukuran Komite Audit mempunyai nilai t sebesar -1,294 dengan signifikansi sebesar 0,200 dan lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel *Ukuran Komite Audit* **tidak berpengaruh** terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan manufaktur di Arab Saudi yang terdaftar di Stock Exchange periode 2012-2013.

Tidak signifikan berarti jumlah yang banyak belum tentu berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan ROA, demikian sebaliknya jumlah yang sedikit belum tentu juga berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, berarti alasan utama tidak berpengaruhnya ukuran komite audit ada pada system pelaksanaan yang lemah dan kurangnya kontrol dewan direksi terhadap komite audit.

Seperti contoh kasus yang terjadi pada perusahaan **Alujain Corporation** pada tahun 2013, ada diantaranya anggota Komite Audit atas nama Asad Hameed yang memundurkan diri tanpa adanya pengganti. Pada tahun 2013 nilai ROA 3,2% sedangkan tahun sebelumnya nilai ROA 1,3%, berarti jumlah komite tidak ada pengaruh, dan pada dasarnya adalah disebabkan lemahnya kontroling dari dewan direksi terhadap aktivitas komite audite yang sebagai;

- a. Departemen pengawasan audit internal di perusahaan, dalam rangka untuk memverifikasi efektivitas mereka dalam pelaksanaan bisnis dan tugas-tugas yang ditetapkan oleh Direksi

- b. Keterampilan Auditing tahunan yang dibutuhkan oleh Dewan Direksi dan menyiapkan deskripsi kemampuan dan kualifikasi yang diperlukan untuk Dewan Direksi.

5) Hipotesis 5

Variabel Proporsi Komite Audit Independen mempunyai nilai t sebesar 0,342 dengan signifikansi sebesar 0,734 dan lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel *Proporsi Komite Audit Independen* **tidak berpengaruh** terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan manufaktur di Arab Saudi yang terdaftar di Stock Exchange periode 2012-2013.

Hal ini disebabkan pada penunjukan anggota komite audit oleh dewan direksi yang masih berjalan dengan nepotisme dan cenderung benuasa keluarga, seperti penelitian yang dilakukan oleh Ihsan (2008) terhadap *Corporate Governance* di Arab Saudi.

Kesimpulan Dan Saran

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan pada bab IV, maka beberapa kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut :

1. Variabel independen Ukuran Direksi, Proporsi Anggota Independen Direksi, Ukuran Komite Audit dan Proporsi Komite Audit Independen tidak berpengaruh, dengan tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05. Variabel independen Jumlah Rapat Direksi berpengaruh positif, dengan tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05.
2. Ukuran Direksi, Jumlah Rapat Direksi, Proporsi Anggota Independen Direksi, Ukuran Komite Audit dan Proporsi Komite Audit Independen mempunyai pengaruh signifikan secara simultan atau bersama-sama terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan di Arab Saudi yang terdaftar di Stock Exchange.

Keterbatasan

Beberapa keterbatasan dalam penelitian kali ini karena tidak semua data laporan perusahaan manufaktur yang listing di Arab Saudi Stock Exchange terdapat secara online, untuk periode 2012 – 2013. Jumlah sampel dalam penelitian ini di bawah jumlah yang ideal yaitu 100-200 sampel. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk melakukan

penambahan jumlah sampel penelitian dengan menggunakan semua perusahaan yang terlisting Di Arab Saudi Stock Exchange.

Saran untuk penelitian selanjutnya adalah:

1. Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan manufaktur dengan dua tahun pengamatan. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah jumlah sampel dengan memperpanjang periode pengamatan dan memperluas jenis perusahaan agar hasil penelitian lebih dapat digeneralisasi.
2. Penelitian ini menggunakan variabel *Corporate Governance* yang diprosikan dengan Ukuran Dewan Direksi, Proporsi Anggota Dewan Direksi Independen, Jumlah Rapat Dewan Direksi, Ukuran Komite Audit, Proporsi anggota Komite Audit Independen. Dan Kinerja Keuangan diprosikan oleh ROA (Return On Asset). Penelitian selanjutnya agar dapat menambah proksi *Corporate Governance* lainnya seperti Latar belakang pendidikan direksi dan kualitas audit dsb.

DAFTAR PUSTAKA

- Aba-Alkhail, K. (2001), "Regulating the auditing profession in Saudi Arabia: the formulation of early auditing standards". *PhD Thesis. University of Essex*.
- Abu-Tapanjeh, A.M. (2009), "Corporate governance from the Islamic perspective: a comparative analysis with OECD principles", *Critical Perspectives on Accounting*, Vol. 20 No. 5,(556-67).
- Al-Abbas, M. A. (2009). "Corporate governance and earnings management: An empirical study of the Saudi market". *The Journal of American Academy of Business*, Cambridge.15 (01).
- Al-Angari, H. (2004). "Auditing In the Kingdom of Saudi Arabia". Jeddah: Sarawat.
- Alexakis, C.A., "An Empirical of The Visible Effect of Corporate Governance: The Case of Greece", *Managerial Finance*, Vol. 32, No. 8, pp. 673684,2006.
- Hussainey, K. dan Al-Nodel, A. (2008) "Corporate Governance Online Reporting by Saudi Listed Companies" Published in *Research in Accounting in Emerging Economics* 2008, Volume 8, pp. 39-64

- Al-Matari, Al-Swidi, Fadzil, dan Al-Matari,. (2012) “Board of Directors, Audit Committee Characteristics and Performance of Saudi Arabia Listed Companies”*International Review of Management and Marketing* Vol. 2, No. 4, 2012, (241-251) ISSN: 2146-4405
- Al-Nodel, A. (2004), “The business risk audit approach: international dissemination and the impact of a business orientation on auditors’ perceptions of risks”. *PhD. Thesis. University of Manchester.*
- Al-Rehaily, S. (1992). The evolution of accounting in Saudi Arabia: a study of its relevance to the social & economic environment. *PhD Thesis. University of Hull.*
- Al-Turaiqi, A., (2008). “The Political System of Saudi Arabia. London”: *Ghainaa Publication.*
- Ameinfo,. (2006), “Middle East Finance and Economy; Will the Saudi stock market boom continue?” <http://www.ameinfo.com/fn/> (Accessed on 6 th Maret 2014).
- Al-Rajhi.(2008). *Sharia Board.* Bisa diakses pada :<http://www.alrajhibank.com.sa/AboutUs/Pages/ShariaaGroup.aspx> diakses 17th Mei, 2014.
- Al Sayed, Mohamed Bassam Hashim. (2005). The Role of the Central Bank in an Islamic Banking System. *Ph.D Thesis, University of Wales, Lampeter.*
- Al Sayari, Hamad. (2004). “Islamic Banks: Current Situation and Future Wailings” .A *Research Presented at the Islamic Banks Conference in Riyadh, Saudi Arabia.* 24–25th February 2004.
- Amin, Aminul, (2007), “Pendeteksian Earnings Management, Underpricing dan Pengukuran Kinerja Perusahaan yang Melakukan Kebijakan Initial Public Offering(IPO) di Indonesia”, *Kumpulan Makalah SNA X.*
- Amiur Nuruddin, Veithzal Rivai,(2012) *Islamic Business and economic Ethic*(Jakarta : Bumi Aksara.(58)
- Arifin, (2005).*Peran Akuntansi Dalam Menegakkan Prinsip Good Corporate Governance Pada Perusahaan Di Indonesia.* Semarang: Universitas Diponegoro.

- Ashbough, H., Collins, D., and Laford, R., (2004). "Corporate Governance the Cost of Equity Capital", *Working Paper, University of Iowa*.
- Basher, S, and Sadorsky, P. (2006), "Oil price risk and emerging stock markets", *Global Finance Journal*, Vol. 17, pp. 224-251.
- Basher, S., and Sadorsky, P. (2006), "Oil price risk and emerging stock markets", *Global Finance Journal*, Vol. 17, pp. 224-251
- Black, B. S., Jang, H., dan Kim, W. 2003. Does Corporate Governance Affect Firm Value? Evidence from Korea. *Finance Working Paper No.103/2005*. <http://ssrn.com>.
- Braendle, (2012). Corporate Governance In The Middle East-Another Arabic Spring? A Focus On The Financial Sektor. *International conference "Improving financial institutions: the proper balance between regulation and governance" Helsinki, April 19, 2012*.
- Brown, Lawrence, and J., Caylor, (2014). "Corporate Governance and Firm Performance", *Boston Accounting Research Colloquium 15th*.
- Cadbury, A (1992), Report on the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, Gee, London.
- Capital Market Authority, Corporate Governance Regulations in the Kingdom of Saudi Arabia(2006), Part 4 article 12 d) (13)*
- Daily, C. M., Dalton, D. R., & Canella, A. A. (2003). Corporate governance: decades of dialogue and data. *Academy of Management Review*, 28, (371–382)
- Davis, J. H., Schoorman, F. D., & Donaldson, L. (1997). Toward a stewardship theory of management. *Academy of Management Review*, 22, (20–47).
- Drobetz, Wolfgang, Andreas, and Heinze, Corporate Governance and Expected Stock Returns: Evidence From Germany, *ECGI Finance Working Paper*, Februari, 2003.
- Economist Intelligence Unit Limited. (2003). "Country Profile 2003: Saudi Arabia". www.eiu.com. (Accessed 10/04/2012).

- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: An assessment and review. *Academy of Management Review*, 14, (57–74).
- Fama, E. F. dan Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economic*. 26, (301-325)
- Forum for Corporate Governance in Indonesia. (2001). *Corporate Governance*. FCGI Jilid 1 Edisi 3. Jakarta.
- Gujarati, D.N. 2003. Basic Econometrics. Forth Edition. New York: Mc. Graw-Hill.
- Herawaty, V. 2008. Peran Praktek Corporate Governance Sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak*.
- Ihsan, S.M. (2009). Corporate governance in the Kingdom Saudi Arabia. <http://uqu.edu.sa/page/ar/18978>
- Kahlid, T. M. (1983). “Financial audit: comparative study about the responsibility of an external auditor in the Kingdom of Saudi Arabia and the United Kingdom”. *Proceedings of the Second Accounting Conference On Accounting Development Riyadh*, King Saud University.
- Larcker, D. F., Rirchardson, S. A., dan Tuna, I. (2005). How Important is Corporate Governance?. <http://ssrn.com>.
- Mardani, *Fiqh Ekonomi Syariah: Fiqh Muamalah*. (Jakarta: Kencana. 2012)
- Mardiyah, Aida Ainul, (2005), Pengaruh Earnings Management terhadap KinerjaKinerja, Vol. 9, No. 1, Th. 2005: Hal. 9-25.
- Masyudi Muqorobin. (2011). *Fikih Tata Kelola Organisasi Laba: Sebuah Pengantar Universitas Muhammadiyah : Purwekerto*. 2011
- Ghabayen,. M A. (2012) Board Characteristics and Firm Performance: Case of Saudi Arabia, *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, ISSN 2162-3082. 2012 vol. 2, no. 2
- OECD 2004, OECD Principles of Corporate Governance, Organization for Economic Co-operation and Development.

- Roberts, J., McNulty, T., & Stiles, P. (2005). Beyond agency conceptions of the work of non-executive director: Creating accountability in the boardroom. *British Journal of Management*, 16, 5–26.
- Saudi Arabia Capital Market Authority.(2009). Corporate governance regulations in the kingdom of Saudi Arabia. Saudi Arabia Stock Exchange, <http://www.tadawul.com.sa>
- Shinawi, A., and Crum, W. (1971). “The emergence of professional public accounting in Saudi Arabia“ *International Journal of Accounting Education and Research* Vol.6(2): pp. 103-110.
- Shinawi, A., and Crum, W. (1971). “The emergence of professional public accounting in Saudi Arabia“ *International Journal of Accounting Education and Research* Vol. 6(2): pp. 103-110.
- Selvam, J. (Spring 2008). “Call for More Intellectual Capital,” *Islamic Banking and Finance*, Vol. 6, Issue 1, No. 16, pp. 12–14
- Shleifer, A dan Vishny, R.W. 1986. Large Shareholders and Corporate Control, *Journal of Political Economy* 94, 31.
- Weir, C., Laing, D., & McKnight, P. J. (2002). Internal and external governance mechanisms: Their impact on the performance of large UK public companies. *Journal of Business Finance & Accounting*, 29, 579–611.
- Wilson, R. (2009). *The Development of Islamic Finance in the GCC*. Kuwait: The Centre for the Study of Global Governance.
- Zarkasyi, Moh, Wahyudin, 2008, *Good Corporate Governance Pada Badan Usaha Manufaktur, Perbankan, dan Jasa Keuangan Lainnya*, cetakan kesatu, Bandung: Alfabeta.
- Zulkifli Hasan. (2010). Regulatory Framework of *Shari'ah* Governance System in Malaysia, GCC Countries and the UK. *Kyoto Bulletin of Islamic Area Studies*, 3-2 (March 2010), pp. 82–115

