

KARAKTERISTIK DEWAN DAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DI INDONESIA

Dheani Nadya Karinda¹; Felicia Suranto²; Rinaningsih³; Siti Farhana⁴

^{1,2,3,4}*Universitas Prasetiya Mulya*

¹dheani.karinda@student.pmsbe.ac.id; ²felicia.suranto@student.pmsbe.ac.id;

³rinaningsih@pmbs.ac.id; ⁴siti.farhana@pmbs.ac.id

ABSTRACT

Board characteristics have an important role in implementing corporate governance and can improve company performance. This study aims to investigate the relationship between board characteristics and financial performance of companies in Indonesia. The board characteristics in this study were measured by the number of boards of directors, the proportion of independent commissioners, managerial ownership, CEO education level, and CEO tenure. Meanwhile, financial performance is measured by Return on Assets and Return on Equity. There are four control variables, namely company size, company age, leverage, and sales growth. This study uses multiple linear regression analysis with a total of 1,562 observations from 314 non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2019. The result of this research is that the higher the proportion of independent commissioners, the lower the company's performance. However, this study did not find any effect between the number of boards of directors, managerial ownership, CEO education level and CEO tenure on company performance. As for the control variables, namely company size and sales growth, the higher the proportion, the higher the performance. Then the age of the company and leverage have a significant negative effect on company performance. The results of this study can be used as a reference and can provide a more in-depth view of the relationship between board characteristics and company performance. This study also found that there are still companies that have not complied with the minimum proportion of independent commissioners which is 30%.

Keywords: board characteristics, managerial ownership, education level, tenure, firm performance

PENDAHULUAN

Tata kelola merupakan salah satu topik diskusi yang sering diteliti di negara maju maupun negara berkembang. Tata kelola perusahaan merupakan suatu sistem dan peraturan yang berfungsi untuk mengontrol dan mengendalikan fungsi organisasi yang dapat dilakukan dengan cara membuat aturan dan prosedur, sehingga tujuan perusahaan dapat dipantau sesuai dengan keinginan pemangku kepentingan (Palaniappan, 2017). Krisis ekonomi dan moneter yang terjadi di Asia pada tahun 1998 merupakan salah satu akibat dari lemahnya penerapan tata kelola perusahaan di Indonesia (Herdjiono & Sari, 2017). Krisis tersebut menyadarkan pemerintah dan

investor mengenai pentingnya penerapan tata kelola perusahaan yang baik (Onasis & Robin, 2016). Berdasarkan Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia, terdapat lima prinsip dalam penerapan tata kelola perusahaan yaitu transparansi, akuntabilitas, pertanggungjawaban (responsibilitas), independensi, serta kewajaran dan kesetaraan (KNKG, 2006).

Salah satu kasus mengenai pentingnya penerapan tata kelola dapat dilihat dari kasus PT Garuda Indonesia yang merupakan Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Laporan Keuangan Perusahaan Garuda Indonesia tahun 2018 diduga dapat menyesatkan publik (merdeka.com, 2019). Hal ini dikarenakan perusahaan mencatat piutang sebagai pendapatan dari perjanjian kerjasama dengan perusahaan penyedia jasa pemasangan wi-fi yaitu PT Mahata Aero Teknologi pada tahun 2018, padahal seharusnya perusahaan tidak mengakui pendapatan tersebut dikarenakan perjanjian tersebut untuk jangka 15 tahun dan kewajiban tersebut belum diterima oleh Garuda hingga akhir tahun 2018. Pengakuan yang tidak sesuai dengan realita itu membuat para investor mempertanyakan penerapan tata kelola perusahaan dan berpengaruh ke internal perusahaan yang menunjukkan pengelolaan perusahaan yang rendah (merdeka.com, 2019). Namun untungnya, pada saat itu dua komisaris Garuda Indonesia menyadari kejanggalan itu dan menolak untuk menandatangani laporan keuangan Garuda Indonesia tahun 2018 karena merasa keberatan dengan pengakuan pendapatan atas transaksi dengan PT Mahata Aero Teknologi (cnnindonesia.com, 2019). Pada akhirnya Garuda Indonesia merevisi atau menyajikan ulang laporan keuangan tahun 2018 sebagai salah satu solusi atas kasus yang terjadi (detikfinance.com, 2019).

Mekanisme untuk menilai penerapan tata kelola perusahaan yang baik dapat dilihat melalui karakteristik dewan yang memiliki peran yang penting dalam mengimplementasikan tata kelola perusahaan dan kebijakan regulasi publik (Dharmadasa, Gamage & Herath, 2014). Dewan direksi merupakan salah satu instrumen internal tata kelola yang bertanggung jawab untuk memastikan adanya mekanisme efektif dalam fungsi kontrol, pengawasan dan nasehat (Park & Shin, 2004). Dewan direksi juga berperan untuk menentukan strategi perusahaan yang kemudian dapat berdampak pada kinerja perusahaan (Herdjiono & Sari, 2017). Penelitian sebelumnya menemukan jumlah direksi dapat mempengaruhi kinerja

perusahaan (Ciftci et al., 2019; Muchtar & Darari, 2017; Herdjiono & Sari, 2017). Ciftci et al. (2019) menemukan bahwa jumlah dewan direksi dapat meningkatkan kinerja perusahaan yang disebabkan oleh semakin banyaknya jumlah dewan direksi mencerminkan sumber daya berupa pengetahuan yang lebih luas dan beragam. Namun Swandari dan Jikrillah (2016) menemukan tidak terdapat pengaruh antara jumlah dewan direksi dengan kinerja perusahaan dikarenakan hal tersebut tergantung pada tingkat kerumitan aktivitas perusahaan.

Jumlah komisaris independen juga seringkali digunakan sebagai pengukuran tata kelola yang baik dan dapat mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen. Hal tersebut dikarenakan komisaris independen berasal dari pihak luar perusahaan yang bersifat independen (Palaniappan, 2017). Berdasarkan hasil penelitian-penelitian terdahulu (Hidayat & Utama, 2017, Khan & Awan, 2012 dan Malelak & Basana, 2015), ditemukan bahwa tingginya proporsi komisaris independen dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Sebagaimana yang diungkapkan oleh Hidayat dan Utama (2017), keberadaan komisaris independen sebagai pihak independen dalam perusahaan dapat melindungi kepentingan para pemegang saham minoritas dan mengurangi masalah keagenan, sehingga dengan adanya tata kelola yang baik dapat meningkatkan kepercayaan dari investor dan meningkatkan profitabilitas.

Selanjutnya, tata kelola perusahaan yang baik juga dapat dilihat dari kepemilikan dari dalam atau kepemilikan manajerial (Onasis & Robin, 2016). Tingginya tingkat kepemilikan saham oleh

seorang manajer dapat meningkatkan motivasinya untuk bekerja demi kesejahteraan pemegang saham, sebab dirinya sendiri termasuk bagian dari pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Melinda dan Sutejo (2008) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa semakin tinggi kepemilikan saham seorang manajer dalam manajemen perusahaan, maka semakin tinggi pula fungsi kendali yang dimiliki oleh pemegang saham kepada manajer sehingga dapat menurunkan masalah keagenan. Namun, Herdjiono dan Sari (2017) menyimpulkan tidak ada pengaruh antara kepemilikan manajerial dengan kinerja perusahaan sebab perusahaan telah memberi kompensasi dan insentif dengan pengendalian yang efektif.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas dan dari hasil dari penelitian-penelitian terdahulu, dapat dilihat bahwa masih terdapat inkonsistensi hasil penelitian sehingga menyebabkan adanya celah untuk melakukan penelitian mengenai topik ini. Selain itu, penelitian ini menggunakan referensi utama dari penelitian oleh Palaniappan (2017) dan penelitian ini berfokuskan untuk menambahkan variabel kepemilikan manajerial, tingkat pendidikan CEO dan masa jabatan CEO sebagai bagian dari karakteristik dewan dan tata kelola perusahaan. Penelitian ini berkontribusi dalam melengkapi saran dari penelitian referensi utama oleh Palaniappan (2017) yaitu untuk menambah variabel struktur kepemilikan dewan dan juga berkontribusi untuk memberikan pandangan dan pengetahuan yang lebih dalam lagi mengenai pengaruh karakteristik dewan terhadap kinerja.

Struktur penulisan selanjutnya adalah telaah literatur dan pengembangan hipotesis, lalu diikuti metode penelitian yang membahas sampel, variabel penelitian dan model penelitian. Kemudian dilanjutkan oleh pembahasan hasil dan diskusi penelitian dan terakhir ditutup oleh kesimpulan, implikasi dan keterbatasan penelitian.

TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Keagenan

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan teori keagenan sebagai suatu perikatan dua pihak yaitu prinsipal dan agen. Prinsipal merupakan para pemegang saham sedangkan agen merupakan manajemen perusahaan. Kontrak tersebut melibatkan pihak manajemen (agen) yang bekerja sebagai pihak pengambil keputusan sekaligus untuk memaksimalkan keuntungan perusahaan dan memaksimalkan kepentingan para pemegang saham (prinsipal). Menurut Darwis (2009), permasalahan keagenan muncul dikarenakan terdapat pihak-pihak yang memiliki tujuan yang berbeda atau sering disebut dengan terdapat conflict of interest. Para pemegang saham mengharapkan bertambahnya kekayaannya dengan memaksimalkan keuntungan dari investasinya, sedangkan manajemen juga menghendaki bertambahnya keuntungan yang dapat berupa imbalan. Maka dari itu, diperlukan mekanisme pengawasan untuk melindungi kepentingan para pemegang saham (Melia, 2015).

Teori Ketergantungan Sumber Daya

Teori ketergantungan sumber daya pertama kali dikemukakan pada tahun 1978 oleh Jeffrey Pfeffer dan Gerald Salancik. Pfeffer dan Salancik (2003) menjelaskan bahwa organisasi atau perusahaan merupakan suatu entitas yang dependen atau memiliki ketergantungan sumber daya dalam beroperasi. Sumber daya yang dimaksud dapat berupa uang, sumber daya fisik seperti aset mesin dan gedung serta informasi dari sumber daya manusia. Dalam hal ini, teori ketergantungan sumber daya menjelaskan bahwa jajaran dewan dapat dilihat sebagai salah satu cara untuk memperoleh sumber daya internal maupun eksternal dan informasi penting bagi perusahaan (Pfeffer & Salancik, 1978 dalam Kagzi & Guha, 2018).

Teori Upper Echelons

Teori upper echelons menjelaskan bahwa setiap keputusan yang dibuat suatu organisasi ditentukan oleh manajemen puncak yang akan secara langsung mempengaruhi kinerja perusahaan yang didasari oleh penafsiran pribadi manajemen puncak (Hambrick & Mason, 1984). Pengalaman, nilai-nilai, dan kepribadian berpengaruh langsung terhadap interpretasi seseorang dalam menghadapi suatu situasi (Hambrick & Mason, 1984). Berdasarkan teori upper echelons terdapat dua jenis karakteristik yang mempengaruhi keputusan strategis yang dibuat oleh manajemen puncak, yaitu *psychological* dan *observable*. Hambrick dan Mason (1984) menyatakan bahwa sulit untuk mendapatkan pengukuran karakteristik *psychological*, sehingga lebih mudah untuk memprediksi tindakan strategis CEO menggunakan jenis karakteristik kedua yaitu *observable*. Maka dari itu, menurut teori upper echelons untuk mengetahui alasan manajemen puncak menggunakan suatu strategi adalah dengan mengetahui karakteristik *observable* manajemen puncak seperti umur, gender, pengalaman kerja, dan pendidikan formal.

Karakteristik Dewan

Pada dasarnya, salah satu mekanisme penting tata kelola perusahaan mencakup jajaran dewan perusahaan yang bertanggung jawab dalam mengawasi dan memberikan masukan kepada perusahaan (Fama & Jensen, 1983 dalam Shukeri,

Shin & Shaari, 2012). Karakteristik dewan merupakan salah satu faktor penting untuk mengimplementasikan tata kelola yang baik dan meningkatkan kinerja perusahaan (Dharmadasa et al., 2014; Elad, Wong & Bongbee, 2017). Hillman dan Dalziel (2003) membagi fungsi dewan menjadi dua yaitu fungsi pengawasan dari teori keagenan dan fungsi sumber daya dari teori ketergantungan sumber daya. Kedua teori tersebut menyimpulkan bahwa karakteristik yang dimiliki dewan dapat mempengaruhi kemampuan mereka dalam mengawasi dan memberikan nasehat yang kemudian berpengaruh pada kinerja perusahaan (Bianco, Ciavarella & Signoretti, 2013).

Hipotesis yang akan diteliti adalah:

H1. Jumlah dewan direksi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh Proporsi Komisaris Independen Terhadap Kinerja Perusahaan

H2. Proporsi komisaris independen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

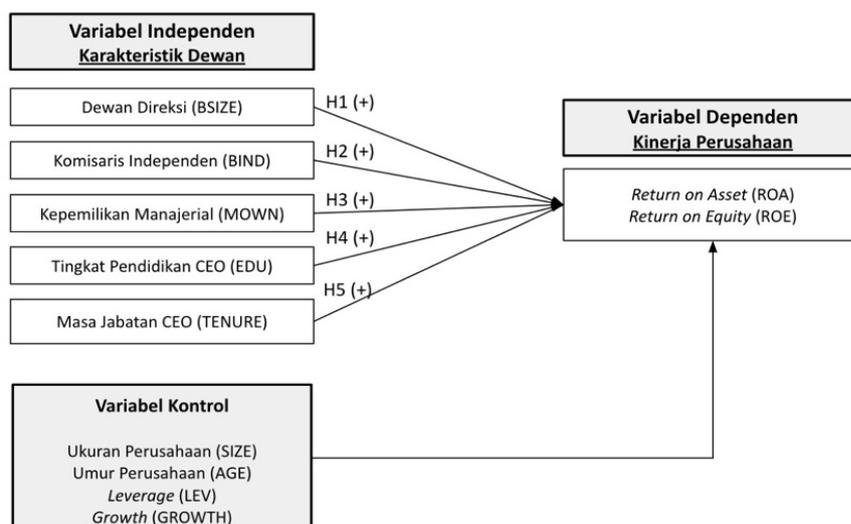
H3. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

H4. Tingkat pendidikan CEO berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

H5. Masa jabatan CEO berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Kerangka Pemikiran

Berikut adalah kerangka penelitian ini:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Penelitian ini bersifat kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh melalui Capital IQ dan annual report perusahaan yang didapatkan melalui idx.co.id ataupun website resmi perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh karakteristik dewan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan yang tercatat di BEI dari tahun 2015 hingga 2019. Pemilihan sampel menggunakan metode purposive sampling dengan beberapa kriteria sesuai dengan tabel 1. Jumlah sampel adalah sebanyak 314 perusahaan atau sebanyak 1.562 total observasi dari tahun 2015 hingga 2019.

Tabel 1. Perolehan Sampel Penelitian

Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah Perusahaan	Total Observasi
Seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI sejak tahun 2015 - 2019	511	2.555
Perusahaan yang <i>delisted</i>	(3)	(15)
Perusahaan yang bergerak di sektor keuangan yang terdaftar di BEI sejak tahun 2015	(86)	(430)
Data yang tidak lengkap (data dewan yang tidak lengkap atau tidak ada laporan tahunan)	(65)	(325)
Perusahaan dengan ekuitas negatif	(35)	(175)
Perusahaan dengan data outlier	(8)	(40)
Data <i>unbalanced</i>	-	(8)
Jumlah sampel yang diambil	314	1.562

Sumber: data diolah, 2021

Model Penelitian

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 BSIZE_{it} + \beta_2 BIND_{it} + \beta_3 MOWN_{it} + \beta_4 EDU_{it} + \beta_5 TENURE_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 AGE_{it} + \beta_8 LEV_{it} + \beta_9 GROWTH_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (1)$$

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 BSIZE_{it} + \beta_2 BIND_{it} + \beta_3 MOWN_{it} + \beta_4 EDU_{it} + \beta_5 TENURE_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 AGE_{it} + \beta_8 LEV_{it} + \beta_9 GROWTH_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (2)$$

Terdapat dua model yang digunakan dalam penelitian ini. Kedua model akan dianalisis menggunakan metode regresi linear berganda yang diolah menggunakan software STATA.

Hasil dan Diskusi

Berikut ini adalah hasil uji statistik deskriptif dari pengolahan data yang dilakukan:

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	Obs	Min	Max	Mean	Std. Deviasi
ROA	1.570	-1,0225	0,9209	0,0330	0,1001
ROE	1.570	-3,9509	2,2445	0,0425	0,2813
BSIZE	1.570	2,0000	16,0000	4,8445	1,9381
BIND	1.570	0,2000	1,0000	0,4126	0,1073
MOWN	1.570	0,0000	0,7000	0,0254	0,0864
EDU	1.570	0,0000	1,0000	0,4076	0,4915
TENURE	1.570	0,0833	49,0000	8,6280	9,6082
SIZE (jutaan rupiah)	1.570	0,0151	126,2159	9,1196	15,7223
AGE	1.570	2,0000	113,0000	34,9745	17,1131
LEV	1.570	0,0000	0,8105	0,2430	0,1903
GROWTH	1.562	-1,0000	33,9789	0,1290	1,1413

Keterangan:

ROA= laba bersih / total aset; ROE= laba bersih / total ekuitas; BSIZE= jumlah dewan direksi; BIND= jumlah komisaris independen / total dewan komisaris; MOWN= kepemilikan manajerial; EDU= tingkat pendidikan CEO; TENURE= masa jabatan CEO; SIZE= ukuran perusahaan dilihat dari total aset; AGE= umur perusahaan sejak berdiri; LEV= total *debt* / total aset; GROWTH= pertumbuhan penjualan

Sumber: data diolah, 2021

Tabel 2 menunjukkan hasil pengujian statistik deskriptif dari 314 perusahaan. Nilai rata-rata dari variabel dependen ROA adalah sebesar 0,0330 dengan nilai terendah ROA senilai -1,0225 terdapat pada PT Tanah Laut Tbk (INDX) pada tahun 2018. Artinya setiap 1 rupiah aset menghasilkan rugi sebesar 1,0225 rupiah yang menunjukkan aset yang dimiliki kemungkinan belum sepenuhnya optimal dimanfaatkan untuk kegiatan operasional perusahaan.

Sedangkan ROE menghasilkan rata-rata sebesar 0,0425 dengan nilai terendah senilai -3,9509 pada PT ACSET Indonusa Tbk (ACST) di tahun 2019. Artinya setiap 1 rupiah dana yang ditanamkan investor sebagai modal saham, akan menghasilkan rugi sebesar 3.9509. Hasil rata-rata BSIZE adalah sebesar 5 orang

dengan nilai tertinggi sebesar 16 dan terendah sebesar 2. Artinya jumlah terbanyak dewan direksi adalah sebanyak 16 orang pada PT Mandom Indonesia Tbk (TCID) pada tahun 2016. BIND menghasilkan rata-rata sebesar 0,4126 dengan nilai tertinggi sebesar 1 dan terendah sebesar 0,2. Artinya, rata-rata proporsi komisaris independen pada sampel penelitian adalah sebesar 41,26%. Lalu, MOWN menghasilkan rata-rata sebesar 0,0254 dengan nilai tertinggi sebesar 0,7000 dan nilai terendah adalah nol. Sebanyak 136 perusahaan (43,3% sampel) memiliki kepemilikan manajerial nol selama periode 2015 hingga 2019. EDU menghasilkan rata-rata sebesar 0,4076 artinya 40,76% CEO dalam observasi ini memiliki latar belakang pendidikan pascasarjana. TENURE menghasilkan rata-rata sebesar 8,6280 dengan nilai maksimal sebesar 49 dan nilai minimal 0,0833. Pada observasi ini, CEO dengan masa jabatan lebih dari 10 tahun merupakan CEO dari perusahaan non BUMN sehingga tidak ada perusahaan yang melanggar Undang Undang No. 19 tahun 2003 pasal 16 ayat 4 yang mengatur mengenai masa jabatan pada perusahaan BUMN serta Undang No. 19 tahun 2003 pasal 16 ayat 4.

Sebelum melakukan uji hipotesis, maka dilakukan uji pemilihan model terlebih dahulu untuk mengetahui model yang tepat. Uji pemilihan model terdiri atas tiga uji yaitu uji Chow, uji Hausman dan uji LM (Lagrange Multiplier). Berdasarkan hasil ketiga uji tersebut, dapat disimpulkan bahwa model yang paling tepat digunakan pada penelitian ini adalah model Fixed Effect.

Setelah itu kemudian dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri atas uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi. Hasil uji normalitas menunjukkan masih terdapat beberapa variabel yang belum terdistribusi secara normal sehingga membutuhkan treatment yang dapat dilakukan dengan metode winsorize. Namun, setelah dilakukan winsorize masih terdapat beberapa variabel yang belum terdistribusi normal sehingga digunakan asumsi Central Limit Theorem. Pada uji multikolinearitas ROA dan ROE memperlihatkan semua variabel independen dan kontrol tidak memiliki gejala multikolinearitas dikarenakan memiliki nilai VIF dibawah 10 dan nilai toleransi ($1/VIF$) diatas 0,1. Selanjutnya uji heteroskedastisitas ROA dan ROE menunjukkan adanya gejala heteroskedastisitas dikarenakan nilai Prob > chi-square yang berada dibawah nilai signifikansi

0,05 yaitu sebesar 0,0000. Namun untuk uji autokorelasi dapat dikatakan kedua model ROA dan ROE memiliki Prob > F diatas 0,05 yang mengartikan bahwa model telah terbebas dari gejala autokorelasi. Hasil Uji Hipotesis

Tabel 3. Hasil Uji Regresi

Variabel	Model ROA			Model ROE		
	Koefisien	t	P> t	Koefisien	t	P> t
BSIZE	-0,0018	-0,90	0,185	0,0011	0,19	0,425
BIND	-0,0380	-1,31	0,095*	-0,1073	-1,30	0,098*
MOWN	-0,0492	-0,78	0,219	0,1002	0,62	0,267
CEO	0,0014	0,15	0,442	-0,0045	-0,23	0,409
TENURE	-0,0003	-0,68	0,248	-0,0012	-1,04	0,015
SIZE	0,0007	2,35	0,010***	0,0029	2,98	0,001**
AGE	-0,0022	-2,02	0,022**	-0,0094	-3,01	0,001**
LEV	-0,2487	-5,47	0,000***	-0,6546	-5,77	0,000***
GROWTH	0,0338	4,62	0,000***	0,0788	5,00	0,000***
_CONS	0,1931	4,51		0,5579	5,09	
Prob > F	0,0000			0,0000		
Adj R-Sq	0,1479			0,1379		

Keterangan:

- *signifikansi P|t| pada level 0,1 (10%), **signifikansi P|t| pada level 0,05 (5%), ***signifikansi P|t| pada level 0,01 (1%)
- ROA= laba bersih / total aset; ROE= laba bersih / total ekuitas; BSIZE= jumlah dewan direksi; BIND= jumlah komisaris independen / total dewan komisaris; MOWN= kepemilikan manajerial; EDU= tingkat pendidikan CEO; TENURE= masa jabatan CEO; SIZE= ukuran perusahaan dilihat dari total aset; AGE= umur perusahaan sejak berdiri; LEV= total *debt* / total aset; GROWTH= pertumbuhan penjualan

Sumber: data diolah, 2021

Tabel 3 merupakan hasil uji regresi pada kedua variabel dependen yaitu ROA dan ROE. Hasil pengujian statistik F menunjukkan variabel independen memiliki berpengaruh signifikan terhadap kedua variabel dependen karena nilai Prob > F memiliki p-value dibawah 0,05. Uji koefisien determinasi ROA menghasilkan R-squared sebesar 14,79% artinya 14,79% kinerja keuangan dapat dijelaskan oleh variabel independen dan kontrolnya sedangkan sebesar 85,21% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Sedangkan pada uji koefisien determinasi ROE menghasilkan R-squared sebesar 13,79% artinya 13,79% kinerja

keuangan dapat dijelaskan oleh variabel independen dan kontrolnya sedangkan sebesar 86,21% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Mengacu pada uji hipotesis di tabel 3 menunjukkan jumlah direksi tidak mempengaruhi kinerja perusahaan yang diukur melalui ROA dan ROE secara signifikan sehingga hipotesis pertama ditolak. Kinerja perusahaan tidak dapat dipengaruhi oleh banyaknya atau sedikitnya dewan direksi. Hasil pada penelitian ini mendukung penelitian Swandari dan Jikrillah (2016), Darko et al. (2016), Ujunwa (2012) dan Vo dan Nguyen (2014). Hasil penelitian ini berlawanan dengan teori ketergantungan sumber daya yang menjelaskan semakin banyaknya jumlah direksi dapat meningkatkan kinerja atas kemampuan dan informasi yang dimiliki (Young, Bruton & Chan, 2001).

Tabel 3 memperlihatkan proporsi komisaris independen berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan ROA dan ROE sehingga hipotesis kedua ditolak. Hasil yang negatif signifikan ini mendukung temuan Shukeri et al. (2012), Cavaco et al. (2017), Bansal dan Sharma (2016), Swandari dan Jikrillah (2016), Rimardhani dan Hidayat (2016) dan Chugh, Meador dan Kumar (2011).

Bansal dan Sharma (2016) menemukan bahwa semakin banyak komisaris independen akan menurunkan kinerja perusahaan. Hal ini dapat dijelaskan melalui Vo dan Nguyen (2014) yang berpendapat bahwa sifat independen yang dimiliki para komisaris independen mengakibatkan rendahnya pemahaman yang dimiliki mengenai kondisi perusahaan. Rendahnya informasi dan pengetahuan atau dengan kata lain *information asymmetry* yang dimiliki komisaris independen mengenai suatu perusahaan dapat menurunkan kinerja perusahaan yang disebabkan oleh lemahnya pengawasan dan juga rendahnya kemampuan komisaris independen dalam memberikan nasehat (Cavaco et al., 2017). *Information asymmetry* dalam hal ini artinya komisaris independen yang tidak mempunyai informasi yang lengkap dan rinci mengenai seluruh bagian dari operasional perusahaan dibandingkan dengan direksi (Liu et al., 2015). Kondisi tersebut bisa menyebabkan masih adanya aspek dan informasi yang kurang diketahui secara mendalam oleh komisaris independen, sehingga masukan yang diberikan kemungkinan membuat nasehat yang dibuat kurang tepat yang dapat menurunkan kinerja perusahaan (Brennan, 2006). Pendapat serupa juga dikemukakan oleh Weir dan Laing (2001)

yaitu kontrak kerja part-time komisaris independen dapat membuat fungsi pemantauan yang dilakukan terhadap kinerja kurang efektif dan komisaris independen juga diduga memiliki kemampuan yang rendah dalam memahami masalah teknis yang kompleks dalam perusahaan. Maka dari itu, semakin tinggi proporsi komisaris independen maka semakin tinggi pula informasi asimetri yang terjadi dalam jajaran komisaris independen sehingga hal tersebut dapat menjadi tidak efektif dan dapat menurunkan kinerja perusahaan.

Hasil penelitian yang negatif signifikan ini juga tidak sejalan dengan Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia yang menyatakan bahwa jumlah komisaris independen harus dapat memastikan mekanisme pengawasan yang dilakukan berjalan secara efektif. Kondisi seperti itu terjadi dikarenakan keberadaan komisaris independen diduga hanya sebatas kepatuhan untuk memenuhi peraturan regulasi saja (Swandari & Jikrillah, 2016). Sehingga komisaris independen tidak bekerja secara efektif dan berpengaruh pada menurunnya kinerja perusahaan.

Berdasarkan tabel 3, penelitian ini menunjukkan kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi kinerja keuangan secara signifikan, sehingga hipotesis tiga ditolak. Hasil yang diperoleh tidak mendukung teori keagenan yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dapat menjadi alat untuk mengontrol pihak manajer, sehingga dapat menjadi pemersatu tujuan antara pihak pemegang saham dengan pihak manajer. Di Indonesia kepemilikan manajerial masih memiliki proporsi yang sangat kecil (Yadnyapawita & Dewi, 2020) dan terbukti dari sampel perusahaan pada penelitian ini yang hanya memiliki rata-rata kepemilikan saham manajerial sebesar 0,0254 berdasarkan tabel 3. Pada penelitian ini terdapat 136 perusahaan (43,3% sampel) dengan kepemilikan manajerial nol selama lima tahun berturut-turut sehingga dapat menjadi bukti bahwa kecilnya proporsi saham ini membuat kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kinerja perusahaan.

Rendahnya kepemilikan saham menyebabkan manajer sebagai pemilik saham minoritas belum merasakan manfaat dari kepemilikan tersebut (Darwis, 2009) dan rasa memiliki perusahaan dari kepemilikan tersebut (Christiawan & Tarigan, 2007). Sehingga, sulit untuk membedakan pencapaian kinerja perusahaan oleh manajer yang memiliki saham dengan yang tidak memiliki saham (Christiawan & Tarigan,

2007). Selain itu, rendahnya kepemilikan saham menyebabkan kurangnya motivasi pihak manajer untuk dapat meningkatkan kinerja perusahaan, sebab pihak manajer belum merasa ikut memiliki perusahaan (Yadnyapawita & Dewi, 2020). Sehingga, kinerja perusahaan pun tidak dipengaruhi meskipun pihak manajer memiliki kepemilikan saham di perusahaan. Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial belum bisa menjadi alat untuk menyatukan tujuan pemegang saham dengan manajemen. Hasil ini selaras dengan penelitian Candradewi dan Sedana (2016), Swandari dan Jikrillah (2016), serta Herdjiono dan Sari (2017) yang juga membuktikan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh pada kinerja perusahaan.

Hasil regresi pada tabel 3 memperlihatkan tingkat pendidikan CEO tidak mempengaruhi kinerja keuangan secara signifikan baik melalui proksi ROA maupun ROE, artinya hipotesis keempat ditolak. Hasil ini mendukung penelitian Ofe (2012), Amran, Yusof, Ishak dan Aripin (2014), Bhagat et al. (2010), Moresi (2017) dan Ghardallou, Borgi dan Alkhalifah (2020) yang menemukan bahwa tingkat pendidikan CEO tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Tidak berpengaruhnya tingkat pendidikan CEO terhadap kinerja keuangan dapat dikarenakan tingginya tingkat pendidikan tidak mencerminkan kemampuan manajerial CEO (Moressi, 2017).

Masa Jabatan CEO

Berdasarkan tabel 3, penelitian ini menemukan bahwa masa jabatan CEO tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan sehingga hipotesis kelima ditolak. Hasil ini mendukung penelitian Ofe (2012), Kartikaningdyah dan Putri (2017), Kusumasari (2018), Naseem et al. (2020). Lamanya masa jabatan seorang CEO tidak mempengaruhi meningkatnya kinerja perusahaan dikarenakan semua anggota direksi, baik yang sudah lama menjabat atau yang baru menjabat, memiliki kedudukan dan tanggung jawab yang sama dalam meningkatkan kinerja perusahaan (Kartikaningdyah & Putri, 2017).

Lamanya masa jabatan CEO tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan kemungkinan diakibatkan oleh beberapa hal. Pertama, CEO dengan masa jabatan yang lama cenderung tidak mengubah strategi yang selama ini sudah

diimplementasikan dikarenakan mereka sudah merasa nyaman dengan posisinya (Kusumasari 2018; Kwalomine, 2018). Kedua, masa jabatan yang lama cenderung membuat seorang CEO menghindari risiko (Luo, Kanuri & Andrews, 2014) dan lebih menyukai stabilitas dibandingkan perubahan (Miller, 1991, dalam Wati & Ricky, 2021). Ketiga, semakin lama masa jabatan seseorang sebagai CEO akan membuat dirinya merasa puas atas pencapaiannya dan berpengaruh terhadap kurangnya motivasi untuk mengubah strategi dalam meningkatkan kinerja perusahaan (Ng & Feldman, 2013). Ketiga faktor tersebut dapat menyebabkan kinerja perusahaan cenderung stagnan meskipun CEO memiliki masa jabatan yang lama sehingga masa jabatan CEO tidak menjamin akan meningkatkan kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung teori upper echelons yang menjelaskan bahwa pengalaman yang dimiliki seorang CEO dapat berdampak pada pengambilan keputusan yang kemudian dapat mempengaruhi kinerja.

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menginvestigasi apakah karakteristik dewan mempengaruhi kinerja keuangan. Variabel utama sebagai indikator karakteristik dewan yang digunakan mencakup jumlah dewan direksi, proporsi komisaris independen, kepemilikan manajerial, tingkat pendidikan CEO dan masa jabatan CEO. Ukuran perusahaan, umur perusahaan, leverage dan pertumbuhan penjualan merupakan variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini. Kemudian kinerja perusahaan diukur menggunakan proksi return on asset dan return on equity. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia kecuali yang bergerak industri keuangan dari tahun 2015 hingga 2019. Terdapat 1.562 observasi dalam penelitian ini yang terdiri dari 314 perusahaan dengan metode analisis regresi berganda.

Penelitian ini menemukan bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Kemudian, jumlah dewan direksi, kepemilikan manajerial, tingkat pendidikan CEO dan masa jabatan CEO tidak mempengaruhi kinerja perusahaan yang artinya seluruh hipotesis pada penelitian ini ditolak. Sedangkan untuk variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif signifikan pada kinerja

perusahaan, lalu umur perusahaan, dan leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja.

Seluruh sampel perusahaan dalam penelitian ini sudah mentaati POJK no.33/POJK.04/2014 yang mewajibkan perusahaan terdiri atas paling sedikit 2 anggota direksi. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa jumlah dewan direksi tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini disebabkan oleh tingkat kerumitan perusahaan yang berbeda-beda dan banyaknya jumlah direksi belum tentu memastikan bahwa mereka sudah mampu dalam memaksimalkan sumber daya yang ada.

Peraturan OJK nomor 33/POJK.04/2014 menjelaskan bahwa perusahaan di Indonesia paling sedikit memiliki 30% komisaris independen. Namun, dalam penelitian ini ditemukan bahwa masih ada perusahaan yang memiliki proporsi komisaris independen dibawah 30% seperti PT Semen Baturaja Persero Tbk (SMBR) pada tahun 2017 dan PT Dyandra Media International Tbk (DYAN) pada tahun 2019 yang hanya memiliki komisaris independen sebesar 20%. Penelitian ini membuktikan proporsi komisaris independen memiliki pengaruh pada kinerja keuangan secara negatif signifikan. Hal tersebut dapat dijelaskan melalui information asymmetry yang dimiliki komisaris independen sehingga mereka memiliki informasi dan pemahaman yang kurang lengkap mengenai keadaan atau isu dalam perusahaan. Tingginya proporsi komisaris independen juga mencerminkan tingginya information asymmetry dalam jajaran komisaris independen sehingga kemungkinan dapat menjadi tidak efektif dan dapat menurunkan kinerja perusahaan.

Di Indonesia kepemilikan manajerial masih menunjukkan angka yang rendah terbukti pada sampel di penelitian ini kepemilikan manajer hanya memiliki rata-rata sebesar 0,0254. Rendahnya kepemilikan saham ini dapat menjadi salah satu alasan mengapa kepemilikan manajerial pada penelitian ini tidak mempengaruhi kinerja perusahaan. Hal ini disebabkan oleh kepemilikan saham yang terlalu rendah membuat manajer belum merasakan manfaat dari kepemilikan tersebut, kurangnya rasa memiliki, dan kurangnya motivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Tingginya tingkat pendidikan dan lamanya masa jabatan seorang CEO tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini dikarenakan tingginya tingkat

pendidikan belum tentu mencerminkan kemampuan manajerial yang baik dan belum tentu mampu menaikkan kinerja perusahaan. Selain itu masih banyak faktor lain yang dianggap lebih penting untuk meningkatkan kinerja perusahaan seperti kepribadian, karisma, keterampilan khusus, dan pengetahuan mengenai bidang bisnis yang dikelola. Sedangkan semakin lama masa jabatan seorang CEO, ia cenderung menolak dan menghindari risiko serta cenderung tidak terbuka terhadap perubahan sehingga enggan untuk mengganti strategi yang dan tidak memberikan dampak terhadap kinerja perusahaan. Selain itu, lamanya masa jabatan tidak mempengaruhi tanggung jawab seorang untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang artinya baik CEO baru maupun lama memiliki tanggung jawab dan peran yang sama. Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, terdapat beberapa perusahaan di Indonesia yang tidak memberikan informasi yang lengkap mengenai karakteristik dewan seperti riwayat pendidikan dan masa jabatannya di dalam annual report. Kedua, proksi masa jabatan CEO kemungkinan tidak mencerminkan hubungan yang tepat antara pengalaman dengan kinerja perusahaan dikarenakan pengukuran masa jabatan CEO hanya menggunakan jumlah tahun menjabat sebagai CEO di perusahaan tersebut saja (tidak melihat masa jabatan sebagai CEO di perusahaan sebelumnya). Ketiga, hasil pada penelitian ini menemukan bahwa karakteristik dewan yang diukur menggunakan proksi jumlah dewan direksi, kepemilikan manajerial, tingkat pendidikan CEO dan masa jabatan CEO tidak memiliki pengaruh pada kinerja perusahaan sehingga tidak dapat membuktikan teori utama yang digunakan (teori keagenan, teori ketergantungan sumber daya dan teori upper echelons).

Saran yang dianjurkan untuk penelitian selanjutnya adalah untuk mendapatkan informasi karakteristik dewan yang lengkap, maka dapat menggunakan proksi karakteristik dewan yang terukur atau observable, seperti gender dan umur. Lalu, peneliti selanjutnya dapat mengukur masa jabatan CEO sejak orang tersebut menjabat sebagai CEO di perusahaan sebelumnya sehingga masa jabatan tersebut bersifat akumulatif. Berikutnya, apabila ingin menguji kinerja perusahaan dapat dipengaruhi oleh jumlah anggota direksi, dapat menambahkan variabel pendidikan atau pengalaman kerja dewan direksi. Penelitian berikutnya sebaiknya

menambahkan variabel spesialisasi pendidikan CEO untuk melengkapi variabel tingkat pendidikan CEO. Hal ini dapat dilakukan untuk memperkuat pengaruh latar belakang pendidikan CEO terhadap kinerja perusahaan.

Hasil dari pengamatan ini memberikan pemahaman lebih dalam lagi bagi peneliti mengenai hubungan antara tata kelola terutama dalam aspek karakteristik dewan terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini membuktikan bahwa masih terdapat faktor lainnya yang dapat mempengaruhi pengalaman seseorang. Lalu bagi perusahaan dapat menjadi bahan evaluasi terkait struktur dewan

dikarenakan pada penelitian ini menemukan beberapa hal. Pertama, hasil penelitian menunjukkan terdapat perusahaan yang belum mematuhi proporsi minimal komisaris independen sebesar 30% yang telah diatur dalam Peraturan OJK nomor 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik. Kedua, hasil penelitian juga menunjukkan bahwa tingginya proporsi komisaris independen dapat menurunkan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan diharapkan dapat lebih memperhatikan kualifikasi dari setiap komisaris independen agar dapat melaksanakan tugasnya dengan efektif sehingga keberadaan komisaris independen tidak hanya dilakukan untuk memenuhi regulasi saja. Berikutnya bagi investor dapat lebih mempertimbangkan lagi aspek-aspek lainnya yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan dalam pengambilan keputusan terkait investasi perusahaan. Selanjutnya, hasil penelitian ini bermanfaat bagi akademisi sebagai bagian referensi dan rujukan untuk mengetahui pengaruh karakteristik dewan terhadap kinerja keuangan, khususnya di negara Indonesia yang menerapkan two-tier system. Terakhir, penelitian ini juga bermanfaat untuk pihak regulator untuk dapat memperketat peraturan terkait tata kelola perusahaan dan memberikan peringatan atau sanksi kepada perusahaan yang belum memenuhi Peraturan OJK nomor 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik yang mewajibkan perusahaan memiliki proporsi komisaris independen minimal sebesar 30%. Pihak regulator juga diharapkan dapat mengevaluasi lebih lanjut mengenai proporsi komisaris independen yang optimal dan efektif dalam meningkatkan kinerja perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustin, I. D. A., & Bhilawa, L. (2020). REPUTASI CEO TERHADAP KEBERLANGSUNGAN USAHA PERUSAHAAN. *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 8(2).
- Ahmadi, A., Nakaa, N., & Bouri, A. (2018). Chief Executive Officer attributes, board structures, gender diversity and firm performance among French CAC 40 listed firms. *Research in International Business and Finance*, 44, 218-226.
- Allgood, S., & Farrell, K. A. (2000). The effect of CEO tenure on the relation between firm performance and turnover. *Journal of financial research*, 23(3), 373-390.
- Al-Matari, E. M., Al-Swidi, A. K., & Fadzil, F. H. (2014). The effect of board of directors characteristics, audit committee characteristics and executive committee characteristics on firm performance in Oman: An empirical study. *Asian Social Science*, 10(11), 149-171.
- Altuwaijri, B. M., & Kalyanaraman, L. (2020). CEO education-performance relationship: Evidence from Saudi Arabia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(8), 259-268.
- Amran, N. A., Yusof, M. A. M., Ishak, R., & Aripin, N. (2014). Do characteristics of CEO and chairman influence government-linked companies performance? *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 109, 799-803.
- Anonymous. (2019, April 24). Dua Komisaris Garuda Indonesia Tolak Laporan Keuangan. *CnnIndonesia.com*. Retrieved from <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20190424155941-92-389264/dua-komisaris-garuda-indonesia-tolak-laporan-keuangan>
- Arifani, R. (2012). Pengaruh good corporate governance terhadap kinerja keuangan Perusahaan (studi pada perusahaan yang tercatat di bursa efek indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 1(2).
- Arora, A., & Sharma, C. (2016). Corporate governance and firm performance in developing countries: evidence from India. *Corporate governance*.
- Azzura, S.N. (2019, July 2). Garuda Indonesia, Sudah Jatuh Tertimpa Tangga. *Merdeka.com*. Retrieved from <https://www.merdeka.com/uang/garuda-indonesia-sudah-jatuh-tertimpa-tangga.html>

- Bansal, N., & Sharma, A. K. (2016). Audit committee, corporate governance and firm performance: Empirical evidence from India. *International Journal of Economics and Finance*, 8(3), 103.
- Bathula, H. (2008). Board characteristics and firm performance: Evidence from New Zealand Auckland University of Technology].
- Bhagat, S., & Black, B. (2001). The non-correlation between board independence and long-term firm performance. *J. CorP. I.*, 27, 231.
- Bianco, M., Ciavarella, A., & Signoretti, R. (2013). Women on corporate boards in Italy. *Bank of Italy Occasional Paper*, (174).
- Brennan, N. (2006). Boards of directors and firm performance: is there an expectations gap? *Corporate Governance: An International Review*, 14(6), 577-593.
- Candradewi, I., & Sedana, I. B. P. (2016). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan dewan komisaris independen terhadap Return On Asset. *E-jurnal Manajemen*, 5(5).
- Cavaco, S., Crifo, P., Reberieux, A., & Roudaut, G. (2017). Independent directors: Less informed but better selected than affiliated board members? *Journal of Corporate Finance*, 43, 106-121.
- Center Risk for Risk Management & Sustainability. (2020). Implementasi Tata Kelola Perusahaan di Indonesia. Retrieved from <https://crmsindonesia.org/publications/implementasi-tata-kelola-perusahaan-di-indonesia/>
- Christiawan, Y. J., & Tarigan, J. (2007). Kepemilikan manajerial: kebijakan hutang, kinerja dan nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(1), 1-8.
- Chugh, L. C., Meador, J. W., & Kumar, A. S. (2011). Corporate governance and firm performance: evidence from India. *Journal of finance and accountancy*, 7, 1.
- Ciftci, I., Tatoglu, E., Wood, G., Demirbag, M., & Zaim, S. (2019). Corporate governance and firm performance in emerging markets: Evidence from Turkey. *International Business Review*, 28(1), 90-103.

- Crumley, C. R. (2008). A study of the relationship between firm performance and CEO compensation in the US commercial banking industry. *Journal of Applied Management and Entrepreneurship*, 13(2), 26.
- Daily, C. M., Dalton, D. R., & Cannella Jr, A. A. (2003). Corporate governance: Decades of dialogue and data. *Academy of management review*, 28(3), 371-382.
- Darko, J., Aribi, Z. A., & Uzonwanne, G. C. (2016). Corporate governance: the impact of director and board structure, ownership structure and corporate control on the performance of listed companies on the Ghana stock exchange. *Corporate Governance*.
- Darmadi, S. (2013). Board members' education and firm performance: evidence from a developing economy. *International Journal of Commerce and Management*.
- Darwis, H. (2009). Corporate governance terhadap kinerja perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13(3). Demsetz, H., & Lehn, K. (1985). The structure of corporate ownership: Causes and consequences. *Journal of political economy*, 93(6), 1155-1177.
- De Kort, M., & Vermeulen, P. (2010). Entrepreneurial decision-makers and the use of biases and heuristics.
- Vermeulen, Patrick. AM and Curseu, PL (Ed.), *Entrepreneurial Strategic Decision-Making A Cognitive Perspective*, Edward Elgar Publishing Limited, 123-134.
- Dharmadasa, P., Gamage, P., & Herath, S. K. (2014). Corporate governance, board characteristics and firm performance: Evidence from Sri Lanka. *South Asian Journal of Management*, 21(1), 7.
- Elad, F., Wong, M. N., & Bongbee, N. (2017). The Role of board characteristics in effective corporate governance: The case of Airbus Group. Available at SSRN 2902928.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The journal of law and Economics*, 26(2), 301-325.
- Gottesman, A. A., & Morey, M. R. (2006). Does a better education make for better managers? An empirical examination of CEO educational quality and firm

- performance. An Empirical Examination of CEO Educational Quality and Firm Performance (April 21, 2006). Pace University Finance Research Paper (2004/03).
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of management review*, 9(2), 193-206.
- Hansen, M. T., Ibarra, H., & Peyer, U. (2010). The Best-Performing CEOs in the World. *Harvard Business Review*, 1-12. Retrieved from <https://hbr.org/2010/01/the-best-performing-ceos-in-the-world>
- Herdjiono, I., & Sari, I. M. (2017). The effect of corporate governance on the performance of a company. Some empirical findings from Indonesia. *Journal of Management and Business Administration. Central Europe*, 25(1), 33-52.
- Hidayat, A. A., & Utama, S. (2017). Board characteristics and firm performance: evidence from Indonesia. *International Research Journal of Business Studies*, 8(3).
- Hillman, A. J., Withers, M. C., & Collins, B. J. (2009). Resource dependence theory: A review. *Journal of management*, 35(6), 1404-1427.
- Honi, H., Saerang, I. S., & Tulung, J. E. (2020). PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KINERJA KEUANGAN BANK UMUM KONVENSIONAL TAHUN 2014-2018. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 8(3).
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Kagzi, M., & Guha, M. (2018). Does board demographic diversity influence firm performance? Evidence from Indian-knowledge intensive firms. *Benchmarking: An International Journal*.
- Kanakriyah, R. (2021). The Impact of Board of Directors' Characteristics on Firm Performance: A Case Study in Jordan. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 341-350.

- Kartikaningdyah, E., & Putri, R. N. (2017). Pengaruh tax avoidance dan board diversity terhadap kinerja perusahaan dalam perspektif corporate governance. *Journal of Applied Accounting and Taxation*, 2(2), 114-122.
- Kaur, R., & Singh, B. (2019). Do CEO characteristics explain firm performance in India? *Journal of Strategy and Management*.
- Khan, I., & Zahid, S. N. (2020). The impact of Shari'ah and corporate governance on Islamic banks performance: evidence from Asia. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*.
- King, T., Srivastav, A., & Williams, J. (2016). What's in an education? Implications of CEO education for bank performance. *Journal of Corporate Finance*, 37, 287-308.
- Kuo, H. C., Wang, L. H., & Lin, D. (2015). CEO traits, corporate performance, and financial leverage. *International Journal of Economics and Finance*, 7(1), 68-86.
- Kusumasari, L. (2018). Functions, Age, Education, Tenure of CEO, and Employee Commitment Toward Firm Performance. *KnE Social Sciences*.
- Kwalomine, A. L. (2018). PENDIDIKAN, MASA JABATAN DIREKTUR UTAMA DAN PENGUNGKAPAN CORPORATE SOSIAL RESPONSIBILITY (CSR). *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*, 11(1).
- Lipton, M., & Lorsch, J. W. (1992). A modest proposal for improved corporate governance. *The business lawyer*, 59-77.
- Liu, Y., Miletkov, M. K., Wei, Z., & Yang, T. (2015). Board independence and firm performance in China. *Journal of Corporate Finance*, 30, 223-244.
- Luo, X., Kanuri, V. K., & Andrews, M. (2014). How does CEO tenure matter? The mediating role of firm-employee and firm-customer relationships. *Strategic Management Journal*, 35(4), 492-511.
- Malelak, M., & Basana, S. R. (2015). The Effect of Corporate Governance on Firm Performance: Empirical Evidence from Indonesia. *Global Journal of Business and Social Science Review*, 3(1), 33-39.
- Melia, A. (2015). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan pada Sektor Keuangan. *Business Accounting Review*, 3(1), 223-232.

- Melinda, F. I., & Sutejo, B. S. (2008). Interdependensi Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional serta Pengaruhnya terhadap Kinerja Keuangan. *Journal of Management and Business*, 7(2).
- Mohamed, E. B., Jarboui, S., Baccar, A., & Bouri, A. (2015). On the effect of CEOs' personal characteristics in transport firm value? A stochastic frontier model. *Case Studies on Transport Policy*, 3(2), 176-181.
- Morresi, O. (2017). How much is CEO education worth to a firm? Evidence from European firms. *PSL Quarterly Review*, 70(282).
- Muchtar, S., & Darari, E. (2017). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 15(2).
- Naseem, M. A., Lin, J., ur Rehman, R., Ahmad, M. I., & Ali, R. (2020). Does capital structure mediate the link between CEO characteristics and firm performance? *Management Decision*.
- Nurmayanti, P. (2020). Karakteristik Chief Executive Officer (CEO) dan Kualitas Akruar: Bukti Empiris dari Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Governance Andalas*, 3(1), 1-29.
- Nuswandari, C. (2009). Pengaruh corporate governance perception index terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 16(2).
- Nuswandari, C. (2013). Determinan struktur modal dalam perspektif pecking order theory dan agency theory. *Dinamika Akuntansi Keuangan dan Perbankan*, 2(1).
- Ofe, H. A. (2012). Chief Executive Officer's (CEO's) educational background and firm performance: An empirical study on Manufacturing and IT listed firms in the Stockholm Stock Exchange. In. Onasis, K., & Robin, R. (2016). Pengaruh tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI. *Bina Ekonomi*, 20(1), 1-22.
- Palaniappan, G. (2017). Determinants of corporate financial performance relating to board characteristics of corporate governance in Indian manufacturing industry. *European Journal of Management and Business Economics*.

- Pearce, J. A., & Zahra, S. A. (1992). Board composition from a strategic contingency perspective. *Journal of management studies*, 29(4), 411-438.
- Pfeffer, J., & Salancik, G. R. (1978). *The external control of organizations: A resource dependence perspective*. New York: Harper & Row
- Putra, I.R. (2019, July 3). Kasus Laporan Keuangan Garuda Indonesia Dinilai Rugikan Pemegang Saham. *Merdeka.com*. Retrieved from <https://www.merdeka.com/uang/kasus-laporan-keuangan-garuda-indonesia-dinilai-rugikan-pemegang-saham.html>
- Rashid, A. (2018). Board independence and firm performance: Evidence from Bangladesh. *Future Business Journal*, 4(1), 34-49.
- Rehman, A., Jun, J.C., Rehman, A., Zeeshan, M., Adeel, M., Saleem, K., & Rehman, S. (2021). Unravelling the Nexus Between CEO Characteristics and Financial Performance in Pakistani Listed Firms.
- Rimardhani, H., & Hidayat, R. R. (2016). Pengaruh mekanisme good corporate governance terhadap profitabilitas perusahaan (studi pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI Tahun 2012-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 31(1), 167-175.
- Saleh, M. W., Shurafa, R., Shukeri, S. N., Nour, A. I., & Maigosh, Z. S. (2020). The effect of board multiple directorships and CEO characteristics on firm performance: evidence from Palestine. *Journal of Accounting in Emerging Economies*.
- Shukeri, S. N., Shin, O. W., & Shaari, M. S. (2012). Does board of director's characteristics affect firm performance? Evidence from Malaysian public listed companies. *International Business Research*, 5(9), 120.
- Simsek, Z. (2007). CEO tenure and organizational performance: An intervening model. *Strategic Management Journal*, 28(6), 653-662.
- Sudana, I. M., & Dwiputri, E. (2018). Karakteristik CEO Dan Kinerja Perusahaan Non-Keuangan Yang Teraftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Indonesia*, 5(3), 299-314.
- Sugianto, Danang. (2019, July 27). Garuda Revisi Laporan Keuangan dari Untung Jadi “Buntung”.

- Detikfinance.com. Retrieved from <https://finance.detik.com/berita-ekonomi-bisnis/d-4641420/garuda-revisi-laporan-keuangan-dari-untung-jadi-buntung/1>
- Swandari, F., & Jikrillah, S. (2016). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2012. *JWM (Jurnal Wawasan Manajemen)*, 3(3), 205-216.
- Ujunwa, A. (2012). Board characteristics and the financial performance of Nigerian quoted firms. *Corporate Governance: The international journal of business in society*.
- Umbu, Wilfridus Setu. (2018, December 10). Penerapan Tata Kelola Baik Perusahaan Indonesia Tertinggal di ASEAN. *Merdeka.com*. Retrieved from <https://www.merdeka.com/uang/penerapan-tata-kelola-baik-perusahaan-indonesia-tertinggal-di-asean.html>
- Utami, D. W., & SYAFRUDDIN, M. (2015). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Fakultas Ekonomika dan Bisnis].
- Van Ness, R. K., Miesing, P., & Kang, J. (2010). Board of director composition and financial performance in a Sarbanes-Oxley world. *Academy of Business and Economics Journal*, 10(5), 56-74.
- Velnampy, T. (2013). Corporate governance and firm performance: a study of Sri Lankan manufacturing companies.
- Vo, D. H., & Nguyen, T. M. (2014). The impact of corporate governance on firm performance: Empirical study in Vietnam. *International Journal of Economics and Finance*, 6(6), 1-13.
- Vu, M.-C., Phan, T. T., & Le, N. T. (2018). Relationship between board ownership structure and firm financial performance in transitional economy: The case of Vietnam. *Research in International Business and Finance*, 45, 512-528
- Wati, E., & Ricky, R. (2021). Analisis Pengaruh Kesibukan Ceo Dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan. *CoMBInES-Conference on Management, Business, Innovation, Education and Social Sciences*,

- Weir, C. & Laing, D. (2001). Governance structures, director independence and corporate performance in the UK. *European Business Review*, 13(2), 86-94.
- Widyati, M. F. (2013). Pengaruh dewan direksi, komisaris independen, komite audit, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan. *Jurnal ilmu manajemen*, 1(1), 234-249.
- William, J., & SANJAYA, R. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(1a-2), 152-162.
- Wu, S., Levitas, E., & Priem, R. L. (2005). CEO tenure and company invention under differing levels of technological dynamism. *Academy of Management Journal*, 48(5), 859-873.
- Yadnyapawita, I. M. D., & Dewi, A. A. Pengaruh Dewan Direksi, Komisaris Non Independen, dan Kepemilikan Manajerial pada Kinerja Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(8), 1985-1996.
- Yermack, D. (2006). Board members and company value. *Financial Markets and Portfolio Management*, 20(1), 33-47.
- Ying, C. H., & Mei, Y. C. (2014). CEO Education and Firm Performance: Evidence from Hong Kong. Kong Baptist University, Hong.