



KOMISARIS INDEPENDEN DAN KINERJA PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN PEMERINTAH SEBAGAI PEMODERASI

Rahmat Setiawan^{1✉}, Nisrina Qatrunnada², Yuli Indri Sari³

^{1,2,3}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga, Surabaya, Indonesia

Info Artikel

Sejarah Artikel:

Diterima: 28-02-2023

Disetujui: 02-01-2023

Dipublikasikan: 30-10-2023

Keywords:

Komisaris Independen;

Kepemilikan

Pemerintah; Kinerja

Perusahaan; BUMN;

Swasta

Abstrak

Komisaris independen dan kinerja perusahaan telah menjadi isu yang menarik untuk diteliti. Banyak penelitian telah dilakukan sehubungan dengan topik ini, walaupun hasil penelitian-penelitian tersebut masih kontroversial, namun kebanyakan penelitian melaporkan hasil adanya hubungan positif antara komisaris independen dan kinerja perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh jumlah dan persentase komisaris independen terhadap kinerja perusahaan, dan apakah pengaruh tersebut berbeda bagi perusahaan BUMN dibanding perusahaan swasta. Penulis menggunakan sampel perusahaan non-keuangan BUMN dan perusahaan non-keuangan swasta di Indonesia. Hasil regresi linear berganda menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan dan kepemilikan pemerintah memperkuat pengaruh positif komisaris independen terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan BUMN lebih membutuhkan peran komisaris independen dibanding perusahaan swasta.

Abstract

Independent commissioners and the firm performance has become an interesting issue to be researched. Many studies have been carried out with this topic, despite the results of these studies are still controversial, but most studies have reported the results of a positive relation between independent commissioner and firm performance. This study aims to determine the effect of the number and percentage of independent commissioners on firm performance, and whether these effects differ for state-owned companies than private companies. The author uses a sample of non-financial state-owned companies and non-financial private companies in Indonesia. The results of multiple linear regression showed that the independent commissioner significant positive effect on the performance of the company and state ownership strengthening the positive effect of independent directors on firm performance. This shows that the state-owned company requires the role of independent commissioner more than private companies.

✉Alamat korespondensi:

rahmatsetiawan@feb.unair.ac.id

PENDAHULUAN

Dilatarbelakangi oleh krisis ekonomi Indonesia tahun 1988 dan tuntutan penegakan *good corporate governance* (GCG), Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG) mencatat bahwa pada tahun 1999, Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* (KNKCG) yang dibentuk berdasarkan Keputusan Menko Ekuin Nomor: KEP/31/M.EKUI/08/1999 telah mengeluarkan Pedoman *Good Corporate Governance* yang



pertama. Selain itu, *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) merupakan lembaga independen yang lahir pada 2 Juni 2000 sebagai lembaga pusat kajian pengembangan, pendidikan, pelatihan dan pemasyarakatan implementasi tata kelola korporasi yang bertujuan untuk menyebarkan konsep, praktik, dan manfaat GCG demi terciptanya dunia usaha yang terpercaya (website IICG).

Dalam pengimplementasian tata kelola perusahaan yang baik, tentu diperlukan *monitoring* dan evaluasi untuk menjaga agar kualitas penerapannya senantiasa selaras dengan perkembangan peraturan dan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Tata kelola perusahaan yang baik memiliki beberapa tujuan yaitu untuk melindungi hak dan kepentingan pemegang saham, melindungi hak dan kepentingan anggota (pemangku kepentingan non-pemegang saham), meningkatkan nilai perusahaan dan pemegang saham, meningkatkan efisiensi dan efektivitas kerja direksi dan manajemen perusahaan, dan meningkatkan kualitas hubungan direksi dengan manajemen senior perusahaan (Hamid & Purbawangsa, 2022).

Di Indonesia, terdapat *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang mewadahi penilaian tata kelola perusahaan dan merupakan program pemeringkatan penerapan GCG pada perusahaan-perusahaan yang berpartisipasi dengan memberikan skor 0 sampai dengan 100. CGPI bekerjasama dengan majalah SWA yang diselenggarakan oleh IICG sejak tahun 2001 terus mendorong perusahaan-perusahaan di Indonesia untuk memiliki tata kelola yang baik melalui perbaikan berkesinambungan. Hal ini tentunya menjadi motivasi bagi perusahaan-perusahaan untuk berpartisipasi dalam CGPI dan mendapatkan peringkat yang baik, karena hasil pemeringkatan CGPI selalu ditampilkan pada publik setiap tahunnya.

Perkembangan GCG yang cepat menunjukkan besarnya minat korporasi di Indonesia untuk memperbaiki tata kelola-nya menjadi tata kelola yang baik. Sejak tahun 2002, perusahaan BUMN pun wajib menerapkan prinsip GCG sesuai dengan Keputusan Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara (Meneg BUMN) No. Kep-117/M-MBU/2002 tentang Penerapan Praktek *Good Corporate Governance* pada BUMN. Keputusan tersebut meliputi kewajiban bagi BUMN untuk menerapkan GCG secara konsisten dan atau menjadikan GCG sebagai landasan operasional perusahaan.

Dewan komisaris adalah jantung dari *corporate governance* dimana pemegang saham memberikan wewenang pada dewan komisaris untuk memonitor dan mengontrol aktivitas dan keputusan yang dibuat oleh manajemen (Fama & Jensen, 1983). Dibandingkan dengan AS, Indonesia dan negara-negara berkembang lainnya pada umumnya memiliki lembaga hukum dan *legal system* yang masih lemah dalam memberikan perlindungan bagi hak-hak investor. Sehingga, di negara-negara ini mekanisme tata kelola internal, seperti dewan komisaris, menjadi lebih penting. Keberadaan komisaris independen merupakan salah satu topik yang diminati untuk didiskusikan mengenai keberadaannya dan pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan. Li et al. (2015) berpendapat bahwa komisaris independen merupakan salah satu hal yang penting dalam tata kelola perusahaan, karena komisaris independen dapat melindungi pemegang saham dan meningkatkan kinerja perusahaan dengan memantau *top management* dan memberikan saran kepada manajer. Selain itu, Hsu et al. (2021) dan James et al. (2022) berpendapat bahwa komisaris independen dapat diartikan sebagai peningkatan transparansi perusahaan karena komisaris independen memiliki peran penting dalam mencari informasi lebih baik untuk melakukan pengawasan terhadap manajemen dan memastikan keputusan manajemen selaras dengan kepentingan pemegang saham.

Masih belum jelas apakah hubungan positif antara komisaris independen dan kinerja perusahaan yang mendokumentasikan beberapa negara di dunia dapat digeneralisasikan di Indonesia karena terdapat perbedaan *board system*, Indonesia menggunakan *two-tiers*



board system. *Two-tiers board system* merupakan *Continental Europe model system* yang menyebutkan bahwa struktur dewan terdiri dari RUPS (*General Meeting of the Shareholders*), Dewan Komisaris (*Board of Commissioners*), dan Dewan Direksi (*Board of Directors*). Secara umum, dewan direksi bertanggung jawab atas kegiatan bisnis rutin perusahaan dan memiliki wewenang untuk bertindak untuk dan atas nama perusahaan. Sementara dewan komisaris berwenang dan bertanggung jawab untuk mengawasi dewan direksi dan berdasarkan Undang-Undang Perseroan Terbatas (UUPT) Indonesia, dewan komisaris diberi mandat untuk memberikan saran kepada dewan direksi. Atau dapat dikatakan dewan komisaris memiliki fungsi pengawasan dan fungsi penasihat.

Jabatan komisaris independen merupakan refleksi dari penerapan *good corporate governance* (GCG) untuk mendapatkan tata kelola perusahaan yang akuntabel dan mampu memberikan pertanggungjawaban kepada para *shareholders* terutama kepada pemegang saham publik. Selain itu, semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) akan mendapatkan manfaat yang sangat besar karena terbentuknya situasi yang *suitable* dengan prinsip dasar *good corporate governance*.

Pada penelitian ini, peneliti mempelajari dampak dari komisaris independen pada kinerja perusahaan non-keuangan BUMN dan perusahaan non-keuangan swasta Indonesia yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015. Peneliti tertarik untuk meneliti topik ini dikarenakan hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya mengenai topik komisaris independen dan kinerja perusahaan yang dilakukan di berbagai negara menunjukkan hasil yang berbeda-beda, walaupun sebagian besar penelitian melaporkan hasil positif signifikan mengenai pengaruh komisaris independen terhadap kinerja perusahaan. Peneliti juga membahas mengenai kepemilikan pemerintah dengan sampel perusahaan BUMN dan perusahaan swasta dikarenakan penelitian di Indonesia mengenai perbandingan perusahaan BUMN dan perusahaan swasta masih jarang dikaji.

KAJIAN TEORI

Komisaris Independen dalam Hukum Perusahaan di Indonesia

Pengertian dari komisaris independen menurut pedoman GCG adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi, tidak mempunyai hubungan bisnis atau hubungan lainnya dengan direksi, anggota dewan komisaris lainnya, dan pemegang saham pengendali yang dapat berpengaruh pada kemampuannya untuk bertindak independen atau semata-mata untuk kepentingan perseroan. Sesuai dengan apa yang disebutkan dalam penjelasan Pasal 120 ayat (2) Undang-undang Perseroan Terbatas (UUPT) Nomor 40 Tahun 2007 yang menyatakan bahwa komisaris independen tidak terafiliasi dengan pemegang saham utama, anggota direksi dan/atau anggota dewan komisaris lainnya. Status independen terfokus kepada tanggung jawab untuk melindungi pemegang saham, khususnya pemegang saham independen dari praktik curang atau melakukan tindak kejahatan pasar modal.

Keberadaan komisaris independen dalam perusahaan tidak hanya untuk perusahaan swasta namun juga perusahaan BUMN. Untuk perusahaan BUMN, sesuai dengan Keputusan Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara (Meneg BUMN) No. Kep-117/M-MBU/2002 tentang Penerapan Praktek *Good Corporate Governance* pada BUMN mengatur bahwa paling sedikit 20% dari Komisaris atau Dewan Pengawas perusahaan, harus berasal dari kalangan di luar BUMN yang bersangkutan dengan beberapa persyaratan. Menurut UUPT Pasal 120 ayat (1) menyatakan bahwa Anggaran Dasar Perseroan dapat mengatur adanya 1 (satu) orang atau lebih komisaris independen dan 1 (satu) orang komisaris utusan. Diharapkan komisaris independen dapat bertindak sebagai penyeimbang untuk menghindari benturan kepentingan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas.



Kinerja Perusahaan

Kinerja merupakan gambaran sejauh mana hasil yang dicapai oleh suatu organisasi yang menunjukkan keberhasilan maupun kegagalan organisasi dalam menjalankan tugas dan fungsinya untuk mewujudkan sasaran, tujuan, visi, dan misinya dalam periode tertentu. Kinerja perusahaan merupakan hasil yang terukur dan menggambarkan kondisi empiris suatu perusahaan. Zatonni et al. (2017) beranggapan bahwa pengukuran kinerja secara positif berhubungan langsung dengan pencapaian kinerja organisasi, baik organisasi sektor swasta maupun organisasi non-profit.

Salah satu cara untuk mengetahui kinerja perusahaan adalah dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan. Analisis laporan keuangan penting dilakukan untuk mengetahui kekuatan dan kelemahan suatu perusahaan. Informasi ini diperlukan untuk mengevaluasi kinerja yang dicapai manajemen perusahaan di masa yang lalu, dan juga untuk bahan pertimbangan dalam menyusun rencana perusahaan ke depan (Sudana, 2015:23). Salah satu rasio keuangan untuk mengukur kinerja perusahaan yaitu rasio profitabilitas (Wang et al., 2020; Setiawan & Gestanti, 2022). Menurut Sudana (2015:25), rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal, atau penjualan perusahaan. Mengacu pada Setiawan et al. (2020), Mishra (2020) dan Ren et al. (2020), pada penelitian ini rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan adalah *Return on Assets* (ROA). Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Semakin besar ROA suatu perusahaan, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba.

Agency Theory

Dengan semakin berkembangnya suatu perusahaan, maka pemilik tidak mungkin melaksanakan semua fungsi yang dibutuhkan dalam pengelolaan suatu perusahaan karena keterbatasan kemampuan, waktu dan sebagainya. Dalam kondisi yang demikian, pemilik perlu menunjuk pihak lain (*agen*) yang profesional, untuk melaksanakan tugas mengelola kegiatan perusahaan dengan lebih baik. Karena adanya pemisahan di antara pihak pemilik dan pihak pengelola (manajemen), tidak bisa dihindari adanya kemungkinan perbedaan kepentingan antara pemilik dengan pihak manajemen (Chen et al., 2023; Longarela-Ares et al., 2020; Sudana, 2015:13).

Agency theory mengasumsikan bahwa manajer dapat bertindak untuk kepentingannya sendiri (*self interest*) sebelum memenuhi kepentingan pemegang saham (Mio et al., 2020). Masalah keagenan juga menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*), atau biaya yang timbul akibat terjadinya konflik kepentingan antara *principals* (pemilik) dengan *agen* (manajer). Salah satu penyebab terjadinya masalah keagenan adalah asimetri informasi atau informasi yang tidak seimbang antara yang dimiliki oleh pemegang saham dengan pihak manajemen.

Menurut Jensen & Meckling (1976) *agency cost* timbul dalam situasi apa pun yang membutuhkan usaha kooperatif antara dua orang atau lebih. *Agency cost* meliputi tiga hal yaitu *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual loss*. *Monitoring cost* (biaya pengawasan) adalah biaya yang dikeluarkan oleh pemilik untuk mengamati dan mengontrol perilaku manajer agar tidak menyimpang. Komisaris independen juga mengalami kerugian asimetri informasi dimana *inside directors* memiliki informasi yang lebih baik mengenai seluruh aspek operasional dan manajemen perusahaan. Oleh karena itu, untuk menjadi efektif dalam menjalankan tugas pengawasan dan penasihatnya komisaris independen perlu mengeluarkan



biaya yang signifikan.

Pengaruh Jumlah Komisaris Independen terhadap Kinerja Perusahaan

Fama dan Jensen (1983) menekankan bahwa pengawasan terhadap manajer menjadi efisien ketika dewan komisaris didominasi oleh komisaris independen. Rashid (2018) berpendapat bahwa meningkatkan jumlah komisaris independen dalam jajaran dewan komisaris dapat meningkatkan praktek tata kelola dan membantu dewan komisaris dalam mengawasi manajemen perusahaan. Menurut Upadhyay & Öztekin (2021) komisaris independen melakukan tugas pengawasan lebih baik karena kualifikasi serta pengalaman yang dimiliki.

Liu et al. (2015) dalam penelitiannya menemukan hasil yang mendukung pernyataan bahwa semakin banyak jumlah komisaris independen maka kinerja perusahaan akan semakin meningkat. Hal ini disebabkan oleh dibutuhkannya peran komisaris independen dalam menghadapi masalah keagenan. Dari hasil penelitian tersebut, diketahui bahwa ketika dewan komisaris memiliki komisaris independen berjumlah 1 tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Sedangkan ketika dewan komisaris memiliki komisaris independen berjumlah 2, 3, 4, dan 5 atau lebih berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. Hasil ini menunjukkan bahwa jumlah komisaris independen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Uribe-Bohorquez et al. (2018) juga membuktikan bahwa tingginya jumlah komisaris independen dalam jajaran dewan komisaris berpengaruh positif pada kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian-penelitian tersebut, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Jumlah komisaris independen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

Pengaruh Persentase Komisaris Independen terhadap Kinerja Perusahaan

Telah banyak dilakukan penelitian mengenai komisaris independen dan kinerja perusahaan di berbagai negara, García-ramos & Díaz (2021) mengatakan memiliki komisaris independen yang memadai menjadi penting sejak dibuktikannya keberadaan komisaris independen untuk menghasilkan kinerja perusahaan yang lebih baik. Hal ini juga sesuai dengan fungsi komisaris independen untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham, melakukan kontrol dan memantau pelaksanaan tanggung jawab perusahaan. Wang (2014) melakukan *meta-empirical study*, dan dalam hasil penelitiannya sejumlah peneliti melaporkan hubungan positif signifikan antara komisaris independen dan kinerja perusahaan. Nahar Abdullah (2004) melakukan penelitian mengenai hubungan antara persentase komisaris independen dengan kinerja perusahaan pada 412 perusahaan yang terdaftar di KLSE. Penelitian ini menunjukkan hasil adanya hubungan positif signifikan dan dapat dikatakan bahwa independensi dewan komisaris berkontribusi pada efektifitas kinerja perusahaan.

Uribe-Bohorquez et al. (2018) melakukan penelitian mengenai hubungan antara persentase komisaris independen dengan kinerja perusahaan pada 2.185 perusahaan yang terdaftar di Thomson One Analytic dari tahun 2006-2015. Penelitian ini menunjukkan hasil adanya hubungan positif signifikan dan dapat dikatakan bahwa independensi dewan komisaris berkontribusi pada efektifitas kinerja perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Liu et al. (2015) dan Le et al. (2022) mengemukakan hasil penelitian yang sama bahwa komisaris independen berdampak positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian-penelitian tersebut, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: Persentase komisaris independen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Efek Moderasi Kepemilikan Pemerintah pada Pengaruh Persentase Komisaris Independen terhadap Kinerja Perusahaan

Secara eksplisit, peneliti menguji dampak dari kepemilikan pemerintah pada hubungan



antara komisaris independen dan kinerja perusahaan dengan membagi sampel menjadi perusahaan dengan *government-controlled* (BUMN) dibandingkan dengan *non-government-controlled* (swasta). Salah satu perbedaan utama antara pemegang saham pengendali swasta dengan pemegang saham pengendali pemerintah adalah bahwa pemegang saham pengendali pemerintah mungkin memiliki dorongan untuk mengejar tujuan-tujuan politik dan sosial (Liu et al., 2015).

Perusahaan BUMN di Indonesia mengalami masalah yang cukup serius utamanya mengenai *political intervention*. Dimana dalam praktiknya, politisi dan birokrat adalah wakil dari pemerintah dan masyarakat dalam menjaga operasional BUMN sehingga konsekuensinya sejumlah politisi dan birokrat pada akhirnya menjabat sebagai anggota pengurus BUMN, terutama dewan komisaris (Kamal, 2011). Hal ini menyebabkan kecenderungan intervensi politik menjadi semakin besar dalam pengambilan keputusan.

Peran utama dari dewan komisaris adalah untuk menangani konflik keagenan yang timbul dalam kegiatan bisnis perusahaan akibat pemisahan kepemilikan dan kontrol (Fama & Jensen, 1983). Perusahaan dengan kepemilikan mayoritas pemerintah dapat dikatakan mengalami masalah keagenan yang parah antara pemegang saham pengendali (pemerintah) dan pemegang saham minoritas. Hal ini terjadi karena di Indonesia struktur kepemilikan perusahaannya terkonsentrasi dan saham-saham perusahaan dikuasai oleh kelompok-kelompok tertentu. Dengan begitu pemegang saham mayoritas (pengendali) dapat dengan mudah memilih agen untuk menjalankan aktivitas perusahaan sesuai dengan kepentingan pemegang saham pengendali. Hal ini tentu merugikan bagi pemegang saham minoritas.

Perusahaan BUMN diduga memiliki masalah keagenan yang parah dan tata kelola yang lemah, maka dari itu peran komisaris independen lebih dibutuhkan pada perusahaan BUMN. Berdasarkan dugaan tersebut, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: Kepemilikan pemerintah memperkuat pengaruh positif komisaris independen terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh Variabel Kontrol terhadap Kinerja Perusahaan

Banyak penelitian mengemukakan bahwa jumlah *outside directors* menurunkan peningkatan biaya pengawasan. Mengikuti literatur dari Fama & Jensen (1983) Fama dan serta Chen (2014), peneliti menggunakan dua proxy yang digunakan untuk menghitung biaya pengawasan/asimetri informasi yaitu pertumbuhan penjualan dan volatilitas harga saham.

Walapun masih diperdebatkan, Chen (2014) mengidentifikasi bahwa perusahaan dengan pertumbuhan yang cepat akan melaporkan penurunan ukuran dewan komisaris begitu juga dengan komisaris independennya, dan terdapat peningkatan persentase *insiders* dikarenakan tingginya biaya pengawasan. Penelitian yang dilakukan oleh Liu et al. (2015) menemukan bahwa pertumbuhan penjualan dan volatilitas harga saham sebagai proxy biaya pengawasan berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian terdahulu yang menemukan bahwa ketika biaya pengawasan meningkat, manfaat yang didapat perusahaan dari keberadaan komisaris independen akan menurun.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang menitikberatkan pada pembuktian hipotesis dan pemahaman melalui berbagai tes. Jenis dan sumber data yang digunakan di dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang umumnya berupa bukti, catatan, atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (*data documenter*) baik yang dipublikasikan dan tidak dipublikasikan, yaitu berupa laporan keuangan, laporan tahunan, dan data historis harga saham perusahaan. Data yang



diperlukan dalam penelitian ini diperoleh dari berbagai macam sumber seperti situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), website resmi perusahaan, dan *Yahoo Finance*.

Objek Penelitian

Sampel penelitian ini terdiri dari perusahaan non-keuangan yang dimiliki pemerintah (BUMN) dan perusahaan non-keuangan yang dimiliki oleh swasta yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011-2015.

Sampel Penelitian

Dalam penelitian ini pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan pendekatan *purposive sampling* dengan kriteria yaitu perusahaan BUMN dan perusahaan swasta publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2011 sampai dengan tahun 2015. Kemudian perusahaan yang terlibat merupakan perusahaan non keuangan dan perusahaan memiliki laporan tahunan dan laporan keuangan yang lengkap terkait variabel-variabel yang akan digunakan dalam penelitian serta perusahaan dengan laporan keuangan yang dinyatakan dalam mata uang rupiah.

Jenis dan Teknik Pengambilan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan dua cara yaitu dengan metode studi pustaka dan metode studi lapangan. Metode studi pustaka dilakukan guna mendapatkan referensi teori-teori serta literatur-literatur yang kemudian digunakan sebagai landasan dalam pembuatan dan pemecahan masalah dalam penelitian ini. Metode studi lapangan diperoleh peneliti melalui studi pada laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan perusahaan-perusahaan terkait yang diperoleh dari situs resmi perusahaan terkait dan Bursa Efek Indonesia (BEI), untuk data historis harga saham perusahaan didapatkan melalui *Yahoo Finance*.

Berdasarkan model analisis dan hipotesis penelitian, maka variabel-variabel yang digunakan untuk analisis penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Return on Assets (ROA)*. *Return on Assets (ROA)* adalah rasio laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset. ROA dapat dihitung dengan menggunakan persamaan berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots (1)$$

2. Variabel independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah jumlah komisaris independen dan persentase komisaris independen (IND). Komisaris independen (IndD1, IndD2, IndD3, IndD4, dan IndD5) merupakan variabel *dummy*, dimana bila perusahaan memiliki komisaris independen berjumlah 1, 2, 3, 4, dan 5 atau lebih maka bernilai 1 dan 0 jika lainnya. Persamaan komisaris independent adalah sebagai berikut:

$$\text{IndD1} = 1 \text{ jika dewan komisaris memiliki satu komisaris independen dan } 0 \text{ jika lainnya} \dots\dots\dots (2)$$

$$\text{IndD2} = 1 \text{ jika dewan komisaris memiliki dua komisaris independen dan } 0 \text{ jika lainnya} \dots\dots\dots (3)$$

$$\text{IndD3} = 1 \text{ jika dewan komisaris memiliki tiga komisaris independen dan } 0 \text{ jika Lainnya} \dots\dots\dots (4)$$

$$\text{IndD4} = 1 \text{ jika dewan komisaris memiliki empat komisaris independen dan } 0 \text{ jika lainnya} \dots\dots\dots (5)$$

$$\text{IndD5} = 1 \text{ jika dewan komisaris memiliki lima komisaris independen dan } 0 \text{ jika}$$



lainnya (6)

Persentase komisaris independen (IND) merupakan jumlah komisaris independen dibagi dengan total dewan komisaris. IND dapat dihitung menggunakan persamaan berikut:

$$IND = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Total Dewan Komisaris}} \dots\dots\dots (7)$$

3. Variabel kontrol

Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah pertumbuhan penjualan (*SalesGrowth*) dan volatilitas harga saham (*Volatility*). Pertumbuhan penjualan (*SalesGrowth*) merupakan rata-rata geometri dari pertumbuhan penjualan di tiga tahun terakhir. Volatilitas harga saham (*Volatility*) merupakan standar deviasi tahunan dari *return* saham mingguan. *SalesGrowth* dan *Volatility* dapat dihitung menggunakan persamaan berikut:

$$\text{SalesGrowth} = \text{Rata-rata geometri dari penjualan 3 tahun terakhir} \dots\dots\dots (8)$$

$$\text{Volatility} = \text{standar deviasi tahunan dari return saham mingguan} \dots\dots\dots (9)$$

4. Variabel moderasi

Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah kepemilikan pemerintah (*StateOwn*). Kepemilikan pemerintah (*StateOwn*) merupakan variabel *dummy* yang memberikan nilai 1 jika perusahaan BUMN dan 0 jika lainnya. *StateOwn* dapat dihitung menggunakan persamaan berikut:

$$\text{StateOwn} = 1 \text{ jika perusahaan BUMN dan } 0 \text{ jika perusahaan swasta} \dots\dots\dots (10)$$

Model Analisis

Mengacu pada hipotesis yang diajukan, maka model analisis yang digunakan untuk membuktikan pengaruh jumlah dan persentase komisaris independen terhadap kinerja perusahaan serta efek moderasi kepemilikan pemerintah pada pengaruh persentase komisaris independen terhadap kinerja perusahaan adalah model analisis regresi linear berganda.

Model 1:

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 \text{IndD1}_{i,t} + \beta_2 \text{IndD2}_{i,t} + \beta_3 \text{IndD3}_{i,t} + \beta_4 \text{IndD4}_{i,t} + \beta_5 \text{IndD5}_{i,t} + \beta_1 \text{SalesGrowth}_{i,t} + \beta_7 \text{Volatility}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \dots\dots\dots (1)$$

Model 2:

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 \text{IND}_{i,t} + \beta_2 \text{SalesGrowth}_{i,t} + \beta_3 \text{Volatility}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \dots\dots\dots (2)$$

Model 3:

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 \text{IND}_{i,t} + \beta_2 \text{StateOwn}_{i,t} + \beta_3 \text{IND}_{i,t} * \text{StateOwn}_{i,t} + \beta_4 \text{SalesGrowth}_{i,t} + \beta_5 \text{Volatility}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \dots\dots\dots (3)$$

Teknik Analisis

Langkah-langkah yang dilakukan dalam menganalisis permasalahan dalam penelitian ini adalah dengan mengumpulkan semua data yang diperlukan dalam penelitian, kemudian menghitung variabel-variabel yang digunakan dalam model penelitian, melakukan uji asumsi klasik, melakukan analisis linear berganda dan selanjutnya melakukan uji hipotesis.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam penelitian ini, data dan sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Objek penelitian ini adalah perusahaan BUMN non-keuangan dan perusahaan swasta non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011-2015.



Perusahaan tersebut tersebar dalam berbagai sektor industri. Secara rinci perusahaan yang menjadi sampel penelitian dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 1. Daftar Jumlah Perusahaan Sampel

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Sektor Aneka Industri	69
2.	Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi	87
3.	Sektor Pertambangan	44
4.	Sektor Pertanian	31
5.	Sektor Industri Barang Konsumsi	64
6.	Sektor Industri Dasar dan Kimia	67
7.	Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi	38
8.	Sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi	38
Jumlah akhir sampel penelitian		438

Analisis Model dan Pengujian Hipotesis

1. Pengujian Model Regresi Pengaruh Jumlah Komisaris Independen terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil analisis regresi variabel *dummy* komisaris independen berjumlah 1 orang (IndD1) terhadap kinerja perusahaan (ROA) menunjukkan pengaruh positif tidak signifikan terhadap ROA. Nilai signifikansi variabel IndD1 berada di atas 0,05 sehingga H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa komisaris independen berjumlah 1 orang tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA perusahaan.

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda Pengaruh Jumlah Komisaris Independen terhadap Kinerja

Variabel	Unstandardized Coefficients	Sig. t	Kesimpulan
(Constant)	0,059	0,000	Signifikan
IndD1	0,015	0,232	Tidak Signifikan
IndD2	0,035	0,005	Signifikan
IndD3	0,039	0,003	Signifikan
IndD4	0,042	0,020	Signifikan
IndD5	0,055	0,111	Tidak Signifikan
SalesGrowth	-0,019	0,000	Signifikan
Volatility	-0,056	0,067	Tidak Signifikan
R^2	0,105		
Variabel Dependen: ROA			

Sumber: Data hasil output SPSS Statistics 21

Variabel *dummy* komisaris independen berjumlah 2 orang (IndD2), 3 orang (IndD3) dan 4 Orang (IndD4) menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap ROA. Dimana nilai signifikansi variabel IndD2, IndD3, IndD4 berada di bawah 0,05 sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa komisaris independen berjumlah 2 sampai 4 orang dalam suatu perusahaan meningkatkan ROA perusahaan. Variabel



dummy komisaris independen berjumlah 5 orang atau lebih (IndD5) menunjukkan pengaruh positif tidak signifikan terhadap ROA. Nilai signifikansi variabel IndD5 berada di atas 0,05 sehingga H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa komisaris independen berjumlah 5 orang atau lebih dalam suatu perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA perusahaan.

Variabel pertumbuhan penjualan (*SalesGrowth*) menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap ROA. Nilai signifikansi variabel pertumbuhan penjualan berada di bawah 0,05 sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka ROA perusahaan akan semakin rendah.

Variabel volatilitas harga saham (*Volatility*) menunjukkan pengaruh negatif tidak signifikan terhadap ROA. Nilai signifikansi variabel volatilitas harga saham berada di atas 0,05 sehingga H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa volatilitas harga saham tidak berpengaruh terhadap ROA perusahaan.

Koefisien korelasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen. Berdasarkan tabel 2 dapat kita ketahui bahwa R^2 bernilai 0,105. Hal ini mengindikasikan bahwa sebesar 10,5% variabel ROA dapat dijelaskan oleh variabel independen yang diteliti oleh peneliti, sedangkan sisanya 89,5% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti oleh peneliti dalam penelitian ini.

2. Pengujian Model Regresi Pengaruh Persentase Komisaris Independen terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil analisis regresi variabel menunjukkan bahwa persentase komisaris independen (IND) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA). Dimana nilai signifikansi variabel IND tersebut berada di bawah 0,05 sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi persentase komisaris independen dalam dewan komisaris maka semakin tinggi pula ROA perusahaan.

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda Pengaruh Persentase Komisaris Independen terhadap Kinerja

Variabel	Unstandardized Coefficients	Sig. t	Kesimpulan
(Constant)	0,070	0,000	Signifikan
IND	0,041	0,027	Signifikan
SalesGrowth	-0,021	0,000	Signifikan
Volatility	-0,056	0,071	Tidak Signifikan
R^2	0,054		
Variabel Dependen: ROA			

Sumber: Data hasil output SPSS Statistics 21

Variabel pertumbuhan penjualan (*SalesGrowth*) menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap ROA. Nilai signifikansi variabel pertumbuhan penjualan tersebut berada di bawah 0,05 sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka semakin rendah ROA perusahaan.

Variabel volatilitas harga saham (*Volatility*) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap ROA. Nilai signifikansi variabel pertumbuhan penjualan tersebut berada di atas 0,05 sehingga H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa volatilitas harga saham tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA.



Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa besar variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen. Dari tabel 3 tersebut dapat kita ketahui bahwa sebesar 5,4% variabel ROA dapat dijelaskan oleh variabel independen yang diteliti oleh peneliti, sedangkan sisanya 94,6% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan oleh peneliti dalam penelitian ini.

3. Pengujian Model Regresi Pengaruh Persentase Komisaris Independen terhadap Kinerja Perusahaan dengan Dimoderasi Kepemilikan Pemerintah

Hasil analisis regresi variabel menunjukkan bahwa persentase komisaris independen (IND) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA). Nilai signifikansi variabel IND tersebut adalah 0,05 sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi persentase komisaris independen maka semakin tinggi pula ROA perusahaan.

Variabel *dummy* kepemilikan pemerintah (*StateOwn*) menunjukkan pengaruh negatif tidak signifikan terhadap ROA. Dimana nilai signifikansi variabel *StateOwn* berada di atas 0,05 sehingga H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan perusahaan baik oleh negara (BUMN) maupun swasta (Non-BUMN) tidak berpengaruh terhadap ROA perusahaan. Hal ini berarti bahwa secara umum kinerja BUMN sama dengan kinerja perusahaan swasta.

Tabel 4. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda Pengaruh Persentase Komisaris Independen terhadap Kinerja dengan Dimoderasi Kepemilikan Pemerintah

Variabel	Unstandardized Coefficients	Sig. t	Kesimpulan
(Constant)	0,067	0,000	Signifikan
IND	0,037	0,050	Signifikan
StateOwn	-0,020	0,483	Tidak Signifikan
IND*StateOwn	0,146	0,050	Signifikan
SalesGrowth	-0,019	0,000	Signifikan
Volatility	-0,048	0,112	Tidak Signifikan
R^2	0,113		
Variabel Dependen: ROA			

Sumber: Data hasil output SPSS Statistics 21

Interaksi variabel persentase komisaris independen dan variabel kepemilikan pemerintah (IND*StateOwn) memiliki nilai koefisien yang positif dan signifikan, dengan nilai signifikansi sebesar 0,05 sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan pemerintah memperkuat pengaruh positif persentase komisaris independen terhadap ROA perusahaan.

Variabel pertumbuhan penjualan (*SalesGrowth*) menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap ROA. Nilai signifikansi variabel pertumbuhan penjualan berada di bawah 0,05 sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi pertumbuhan penjualan suatu perusahaan maka ROA perusahaan tersebut akan semakin rendah.

Variabel volatilitas harga saham (*Volatility*) menunjukkan pengaruh negatif tidak signifikan terhadap ROA. Nilai signifikansi variabel volatilitas harga saham berada di atas 0,05 sehingga H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa volatilitas harga



saham tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA perusahaan. Tinggi rendahnya volatilitas harga saham tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa besar variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen. Berdasarkan table 4 dapat kita ketahui bahwa nilai R^2 sebesar 0,113. Hal ini mengindikasikan bahwa sebesar 11,3% variabel ROA perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel independen yang diteliti oleh peneliti, sedangkan sisanya sebesar 88,7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan oleh peneliti dalam penelitian ini.

Pembahasan

1. Pengaruh Jumlah Komisaris Independen terhadap Kinerja Perusahaan

Reguera-Alvarado & Bravo (2017) berpendapat bahwa meningkatkan jumlah komisaris independen pada jajaran dewan komisaris dapat meningkatkan praktek tata kelola dan membantu dewan komisaris dalam mengawasi manajemen perusahaan, sehingga jumlah komisaris independen dalam dewan komisaris berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Reguera-Alvarado & Bravo (2017) juga memberikan bukti bahwa jumlah komisaris independen dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Berdasarkan hasil regresi linear berganda, komisaris independen berjumlah dua hingga empat berpengaruh positif terhadap ROA perusahaan, namun ketika komisaris independen berjumlah satu dan lima atau lebih tidak berpengaruh terhadap ROA. Hasil ini menunjukkan bahwa jumlah komisaris independen yang ideal untuk meningkatkan kinerja perusahaan adalah dua hingga empat, karena jika jumlah komisaris independennya lima atau lebih maka kinerja pengawasannya dapat menjadi tidak efektif karena jumlah yang terlalu banyak sehingga dapat timbul perbedaan gagasan dan pemikiran para pengawas.

Selain itu, sesuai dengan pendapat Liu et al. (2015) yang menyatakan jika terlalu banyak jumlah komisaris independen dalam dewan komisaris akan menyebabkan kurangnya variasi yang signifikan dan seiring waktu juga dapat menghalangi hubungan yang signifikan antara komisaris independen dan kinerja perusahaan. Maka jumlah yang tepat bagi perusahaan untuk memiliki komisaris independen adalah dua hingga empat.

2. Pengaruh Persentase Komisaris Independen terhadap Kinerja Perusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh García-ramos & Díaz (2021) menunjukkan hasil bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Komisaris independen dapat meningkatkan kinerja perusahaan melalui pengawasan yang efektif dengan menjaga aktivitas direksi untuk selalu sejalan dengan visi misi perusahaan dan pemberian saran serta masukan pada direksi dalam merancang dan melaksanakan strategi perusahaan. Atau dengan kata lain komisaris independen berupaya semaksimal mungkin dalam menjalankan fungsi pengawasan dan fungsi penasihatnya.

Berdasarkan hasil regresi linear berganda dapat kita ketahui bahwa komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA). Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Uribe-Bohorquez et al. (2018) dan Le et al. (2022) yang menemukan pengaruh positif signifikan komisaris independen terhadap kinerja perusahaan, dimana hal ini mungkin disebabkan oleh kemampuan komisaris independen dalam memastikan manajemen menggunakan aset perusahaan secara efisien untuk menghasilkan laba. Dari hasil ini dapat kita ketahui bahwa perusahaan di Indonesia membutuhkan peran komisaris independen, baik untuk melindungi hak pemegang saham, mengurangi masalah keagenan, maupun



meningkatkan kinerja perusahaan.

3. Pengaruh Persentase Komisaris Independen terhadap Kinerja Perusahaan dengan Dimoderasi Kepemilikan Pemerintah

Komisaris independen dan konsentrasi kepemilikan adalah dua mekanisme tata kelola perusahaan yang paling penting yang memengaruhi kinerja perusahaan. Berdasarkan hasil regresi linear berganda, *dummy StateOwn* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan pemerintah pada perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan tersebut. Dengan kata lain, baik perusahaan BUMN maupun swasta dapat memiliki kinerja yang sama-sama baik.

Interaksi variabel persentase komisaris independen dan variabel kepemilikan pemerintah memiliki nilai positif dan signifikan. Hal ini berarti bahwa pengaruh positif persentase komisaris independen terhadap ROA lebih kuat pada perusahaan BUMN dibanding perusahaan swasta. Penjelasan yang mungkin dari hasil ini adalah pengaruhnya lebih kuat pada perusahaan BUMN karena BUMN memiliki tata kelola yang lebih buruk dibanding perusahaan swasta sehingga peran komisaris independen lebih dibutuhkan dalam pengawasan kinerja manajemen.

Tata kelola yang buruk pada BUMN dapat disebabkan oleh parahnya masalah keagenan antara pemegang saham pengendali dengan pemegang saham minoritas, dimana pemegang saham pengendali dapat menempatkan agen dalam perusahaan yang kemudian akan bekerja untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham pengendali, hal ini tentu merugikan pemegang saham minoritas. Selain itu *political intervention* yang terjadi di dalam perusahaan juga dapat menurunkan kinerja perusahaan. Dimana dalam proses pengambilan keputusan akan ada intervensi dari pemerintah melalui agennya yang tidak berfokus pada kepentingan perusahaan namun menyesuaikan dengan kepentingannya sendiri. Maka dari itu, perusahaan BUMN lebih membutuhkan peran komisaris independen untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

4. Pengaruh Variabel Kontrol terhadap Kinerja Perusahaan

Berdasarkan hasil regresi linear berganda, dapat kita ketahui bahwa pertumbuhan penjualan (*SalesGrowth*) berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan sedangkan volatilitas harga saham (*Volatility*) menunjukkan arah negatif namun tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan. Dua variabel kontrol yang merupakan proxy dari biaya pengawasan ini menunjukkan arah negatif.

Sesuai dengan hasil penelitian Liu et al. (2015) yang menemukan bahwa volatilitas harga saham dan pertumbuhan penjualan sebagai proxy biaya pengawasan berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan, hasil ini konsisten dengan penelitian terdahulu yang menemukan bahwa ketika biaya pengawasan meningkat, keuntungan yang didapat perusahaan dari manfaat keberadaan komisaris independen akan menurun.

SalesGrowth berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan disebabkan karena ketika pertumbuhan penjualan meningkat, *growth opportunities* perusahaan juga ikut meningkat, hal tersebut memicu peningkatan biaya pengawasan sehingga kinerja perusahaan menjadi menurun.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan terhadap perusahaan non-keuangan BUMN dan perusahaan non-keuangan swasta yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun penelitian 2011-2015 maka dapat disimpulkan bahwa variabel *dummy* jumlah komisaris independen berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Dari 5 variabel *dummy* jumlah komisaris independen, jumlah komisaris independen 2, 3, dan 4 yang berpengaruh



positif signifikan terhadap ROA, sedangkan variabel *dummy* jumlah komisaris independen 1 dan 5 atau lebih tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Hal ini berarti bahwa perusahaan sebaiknya memiliki komisaris independen berjumlah dua hingga empat dalam perusahaan.

Persentase komisaris independen (IND) berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. Hal ini berarti bahwa keberadaan komisaris independen meningkatkan kinerja perusahaan. Selanjutnya, kepemilikan pemerintah (*StateOwn*) memperkuat pengaruh positif komisaris independen terhadap. Hal ini berarti pada perusahaan BUMN, keberadaan komisaris independen lebih dibutuhkan untuk meningkatkan ROA perusahaan. Untuk proxy biaya pengawasan selaku variabel kontrol berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA adalah variabel pertumbuhan penjualan (*SalesGrowth*) dan proxy biaya pengawasan selaku variabel kontrol tidak berpengaruh terhadap ROA adalah variabel volatilitas harga saham (*Volatility*).

Untuk penelitian selanjutnya, diharapkan mengubah proxy yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan. Peneliti selanjutnya juga dapat meneliti lebih lanjut mengenai pengaruh komisaris independen pada perusahaan BUMN dengan menggunakan periode riset terbaru.

DAFTAR PUSTAKA

- Chen, C., Wang, D., & Wang, B. (2023). Interface between context and theory: the application and development of Agency Theory in the Chinese context. *International Journal of Emerging Markets*, 18(1), 45-63.
- Chen, M. Y. (2014). Determinants of corporate board structure in Taiwan. *International Review of Economics and Finance*, 32, 62–78. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2014.01.007>
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301–325.
- García-ramos, R., & Díaz, D. (2021). *Board of directors structure and firm financial performance: A qualitative comparative analysis*. 54(November 2019). <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2020.102017>
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbitan Universitas Diponegoro.
- Hamid, N., & Purbawangsa, I. B. A. (2022). Impact of the board of directors on financial performance and company capital: Risk management as an intervening variable. *Journal of Co-Operative Organization and Management*, 10(2), 100164. <https://doi.org/10.1016/j.jcom.2021.100164>
- Hsu, C. Y., Chen, S. S., & Huang, C. W. (2021). Board independence and PIPE offerings. *International Review of Economics and Finance*, 75(April), 478–500. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2021.04.018>
- James, H. L., Borah, N., & Lirely, R. (2022). The effectiveness of board independence in high-discretion firms. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 85, 103–117. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2020.10.021>
- Jensen, Michael C. & William H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. 3, 305-360.
- Kamal, M. (2011). Konsep Corporate Governance di Indonesia : Kajian atas Kode Corporate Governance. *Jurnal Manajemen Teknologi*, 10(2), 145–161.



- Le, Q., Vafaei, A., Ahmed, K., & Kutubi, S. (2022). Independent directors' reputation incentives and firm performance – an Australian perspective. *Pacific Basin Finance Journal*, 72(January), 101709. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2022.101709>
- Li, K., Lu, L., Mittoo, U. R., & Zhang, Z. (2015). Board independence, ownership concentration and corporate performance-Chinese evidence. *International Review of Financial Analysis*, 41, 162–175. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2015.05.024>
- Liu, Y., Miletkov, M. K., Wei, Z., & Yang, T. (2015). Board independence and firm performance in China ☆. *Journal of Corporate Finance*, 30, 223–244. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2014.12.004>
- Longarela-Ares, Á., Calvo-Silvosa, A., & Pérez-López, J. B. (2020). The influence of economic barriers and drivers on energy efficiency investments in maritime shipping, from the perspective of the principal-agent problem. *Sustainability*, 12(19), 7943.
- Mishra, S. (2020). Do independent directors improve firm performance? Evidence from India. *Global Business Review*, 0972150920917310.
- Mio, C., Fasan, M., Marcon, C., & Panfilo, S. (2020). The predictive ability of legitimacy and agency theory after the implementation of the EU directive on non-financial information. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(6), 2465-2476.
- Nahar Abdullah, S. (2004). Board composition, CEO duality and performance among Malaysian listed companies. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 4(4), 47–61. <https://doi.org/10.1108/14720700410558871>
- Rashid, A. (2018). *Board independence and firm performance : Evidence from*. 4, 34–49. <https://doi.org/10.1016/j.fbj.2017.11.003>
- Reguera-Alvarado, N., & Bravo, F. (2017). The effect of independent directors' characteristics on firm performance: Tenure and multiple directorships. *Research in International Business and Finance*, 41(February), 590–599. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.04.045>
- Ren, T., Xiao, Y., Yu, X., Yang, H., & Ge, J. (2020). Resignation of officials as independent directors and firm performance. *Frontiers of Business Research in China*, 14, 1-21.
- Setiawan, R., & Gestanti, L. (2022). Ceo Characteristics, Firm Policy, and Firm Performance. *International Journal of Business and Society*, 23(1), 371–389. <https://doi.org/10.33736/ijbs.4620.2022>
- Setiawan, R., Handiliastawan, I., & Jafar, R. (2020). Commissioner board characteristics, ownership concentration, and corporate performance. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 24(2), 131–141. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v24i2.3827>
- Sudana, I. M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik* (2nd ed.). Erlangga.
- The Indonesian Institute for Corporate Governance, (Online), (<http://www.iicg.org/>, diakses 4 Desember 2016)
- Undang-undang Republik Indonesia No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.
- Upadhyay, A., & Öztekin, Ö. (2021). What matters more in board independence? Form or substance: Evidence from influential CEO-directors. *Journal of Corporate Finance*, 71(November 2020). <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.102099>
- Uribe-Bohorquez, M. V., Martínez-Ferrero, J., & García-Sánchez, I. M. (2018). Board independence and firm performance: The moderating effect of institutional context. *Journal of Business Research*, 88(March), 28–43.



<https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.03.005>

- Wang, W. (2014). Independent Directors and Corporate Performance in China: A Meta-Empirical Study. *SSRN Electronic Journal*, January 2014. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2417078>
- Wang, Y., Abbasi, K., Babajide, B., & Yekini, K. C. (2020). Corporate governance mechanisms and firm performance: evidence from the emerging market following the revised CG code. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 20(1), 158-174.
- Zattoni, A., Witt, M. A., Judge, W. Q., Talaulicar, T., Jinghan, J., Lewellyn, K., Wei, H., Gabrielsson, J., Luis, J., Pu, S., Shukla, D., Lopez, F., Adegbite, E., Fassin, Y., Yamak, S., Fainshmidt, S., & Ees, H. Van. (2017). Does board independence influence financial performance in IPO firms? The moderating role of the national business system. 52(August), 628–639. <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2017.04.002>