



**Website:**

[ejournal.umm.ac.id/index.php/jrak](http://ejournal.umm.ac.id/index.php/jrak)

**\*Correspondence:**

[fahrizalirfan@student.ub.ac.id](mailto:fahrizalirfan@student.ub.ac.id)

**DOI:** [10.22219/jrak.v14i2.31389](https://doi.org/10.22219/jrak.v14i2.31389)

**Citation:**

Alfianto, F. I., Irianto, G., Prihatiningtias, Yeny. Widya (2024). Peran Moderasi Koneksi Politik Pada Pengaruh Karakteristik CEO Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan, 14(2), 380-397.

**Article Process**

**Submitted:**

December 27, 2023

**Reviewed:**

January 11, 2024

**Revised:**

June 7, 2024

**Accepted:**

June 27, 2024

**Published:**

July 8, 2024

**Office:**

Department of Accounting  
University of Muhammadiyah Malang  
GKB 2 Floor 3.  
Jalan Raya Tlogomas 246,  
Malang, East Java,  
Indonesia

P-ISSN: 2615-2223

E-ISSN: 2088-0685

Article Type: Research Paper

## PERAN MODERASI KONEKSI POLITIK PADA PENGARUH KARAKTERISTIK CEO TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN

Fahrizal Irfan Alfianto<sup>\*1</sup>, Gugus Irianto<sup>2</sup>, Yeny Widya Prihatiningtias<sup>3</sup>

**Affiliation:**

<sup>1,2,3</sup> Magister Akuntansi, Program Pascasarjana, Universitas Brawijaya, Malang, Indonesia

### ABSTRACT

**Purpose:** *This study aims to provide empirical evidence of the impact of CEO characteristics (busyness, economic education, ownership) on corporate financial performance with CEO political connections as a moderating variable.*

**Methodology/approach:** *This research is a quantitative study utilizing secondary data. The sample was taken using purposive sampling method, thereby obtaining data from 352 non-financial companies listed on the IDX during the 2016-2022 time period. The total observations made were 2306. The data was analyzed using multiple regression analysis support by the Stata 14 application.*

**Findings:** *The regression analysis results indicating CEO economic education has a positive effect on return on asset (ROA). Meanwhile, CEO political connections moderate the positive effect of CEO ownership on corporate financial performance (ROA) and moderate the negative effect of CEO economic education on corporate financial performance (ROA).*

**Practical implications:** *Companies should consider the characteristics of CEOs in accordance with the company in order to enhance financial performance. In addition, potential CEOs should improve their characteristics to have a positive impact on the corporate financial performance.*

**Originality/value:** *This research develops a model related to CEO political connections in moderating the influence of CEO characteristics (busyness, economic education, ownership) on company financial performance.*

**Keywords:** *CEO Busyness; CEO Education; CEO Ownership; CEO Political Connections; Corporate Financial Performance; Return on Asset (ROA).*



**ABSTRAK**

**Tujuan penelitian:** Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris pengaruh karakteristik CEO (kesibukan, pendidikan ekonomi, kepemilikan) terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan koneksi politik CEO sebagai variabel moderasi.

**Metode/pendekatan:** Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder. Sampel diambil menggunakan metode *purposive sampling*, sehingga diperoleh data dari 352 perusahaan *non* keuangan yang terdaftar di BEI selama periode 2016-2022. Total observasi yang dilakukan adalah 2306. Data dianalisis menggunakan analisis regresi berganda dengan bantuan aplikasi Stata 14.

**Hasil:** Hasil analisis regresi menunjukkan Pendidikan Ekonomi CEO berpengaruh positif, sementara itu koneksi politik CEO memoderasi pengaruh positif kepemilikan CEO dan memoderasi pengaruh negatif pendidikan ekonomi CEO terhadap kinerja keuangan perusahaan.

**Implikasi praktik:** Perusahaan agar memperhatikan karakteristik CEO yang sesuai dengan perusahaan agar kinerja keuangan dapat meningkat. Selain itu, bagi para calon CEO agar meningkatkan karakteristik CEO yang mampu memberikan dampak positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

**Orisinalitas/kebaharuan:** Penelitian ini mengembangkan model terkait dengan koneksi politik CEO dalam memoderasi pengaruh karakteristik CEO (kesibukan, pendidikan ekonomi, kepemilikan) terhadap kinerja keuangan perusahaan.

**Kata kunci:** Kepemilikan CEO; Kesibukan CEO; Kinerja Keuangan Perusahaan; Pendidikan CEO; Koneksi Politik CEO, *Return on Asset* (ROA).

**PENDAHULUAN**

Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu bagian penting dalam memantau dan mengevaluasi sebuah perusahaan. Perusahaan secara *continue* akan mengukur kinerja sebagai jaminan bahwa perusahaan telah beroperasi sesuai dengan arah tujuan sebagaimana yang sudah ditetapkan sebelumnya. Selain itu kinerja keuangan perusahaan juga digunakan sebagai alat pengambilan keputusan (Polii *et al.*, 2023). Terdapat dua konsep yang umum digunakan dalam pengukuran kinerja keuangan perusahaan, yang pertama ukuran akuntansi sebagai cerminan kinerja keuangan masa lalu dalam jangka pendek, dan yang kedua ukuran pasar sebagai cerminan kinerja keuangan masa depan dalam jangka panjang (Grewatsch & Kleindienst, 2017). Kinerja akuntansi dapat dianalisis menggunakan beberapa rasio yakni rasio profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas (Polii *et al.*, 2023). Rasio profitabilitas banyak digunakan sebagai gambaran terhadap kinerja perusahaan, rasio tersebut memberikan

manfaat untuk mengevaluasi keuntungan perusahaan terkait dengan aset, tingkat penjualan, atau investasi tertentu ([Hermawan et al., 2023](#)). Sedangkan ukuran pasar banyak yang menggunakan rasio Tobin's Q dalam membahas fluktuasi nilai perusahaan, rasio ini menunjukkan peluang pertumbuhan perusahaan di masa depan melalui kebijakan investasi ([Riyadh et al., 2022](#)). Hasil yang maksimal terkait kinerja keuangan perusahaan ditentukan dengan bagaimana sebuah tata kelola pada internal perusahaan dapat berjalan dengan baik, melalui serangkaian sistem yang terstruktur dengan jelas. Kinerja perusahaan terbukti dipengaruhi oleh tata kelola perusahaan, seberapa cocok pilihan tata kelolanya sehingga dapat mengurangi *agency problem* serta meningkatkan efektifitas dan efisiensi perusahaan ([Kyere & Ausloos, 2021](#)).

Penelitian *Good Corporate Governance* (GCG) atau tata kelola perusahaan yang baik digunakan untuk memonitor kinerja perusahaan ([Dony et al., 2019](#)). Melalui tata kelola perusahaan yang baik, calon investor akan memberikan keyakinan yang memadai kepada manajemen tentang modal yang diberikan akan dikelola sebaik mungkin ([Supriyanto & Kho, 2022](#)). Penerapan tata kelola perusahaan yang buruk dapat memicu berbagai skandal keuangan perusahaan. Akibat dari kegagalan pengendalian di dalam perusahaan, menyebabkan pengambilan keputusan manajer yang salah dan berimbas pada kegagalan untuk melunasi hutang-hutangnya, lebih lanjut efeknya dapat menurunkan produktivitas internal dan mempersempit peluang pertumbuhan serta pengembangan perusahaan. Beberapa krisis yang terjadi di Asia pada pertengahan periode 1990an ditengarai sebagai akibat dari lemahnya praktik GCG ([Dony et al., 2019](#); [Muda et al., 2018](#)).

Analisis GCG berkaitan dengan masalah penting lainnya yakni mengenai peran *Chief Executive Officer* (CEO) dalam keberhasilan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. CEO merupakan pimpinan puncak pada perusahaan publik yang bertanggung jawab untuk mengembangkan bisnis perusahaan, mengkoordinasikan operasi yang efektif, membuat keputusan keuangan perusahaan, mengelola sumber daya perusahaan, sekaligus menjadi wajah publik perusahaan ([Lin et al., 2020](#); [Wei, 2021](#)). Kinerja keuangan perusahaan yang baik cenderung disangkutpautkan dengan kepemimpinan seorang CEO, jika kinerja baik dan melebihi target maka CEO akan menerima penghargaan, begitu juga jika kinerja perusahaan buruk, maka CEO juga menjadi sasaran untuk disalahkan hingga akhirnya dilakukan pemecatan, dengan demikian menjabat sebagai CEO membutuhkan berbagai skil untuk mengelola sebuah perusahaan, dengan kompleksitas dalam perusahaan membuat semakin tinggi kompetensi yang dibutuhkan. Oleh karena itu, kinerja keuangan perusahaan sebagian dapat diprediksi jika dikaitkan dengan karakteristik CEO. Keputusan-keputusan yang diambil oleh CEO dapat tercermin serta berimbas pada kinerja keuangan, nilai perusahaan, dan inovasi-inovasi yang dilakukan perusahaan. Sehingga pengaruh dari beberapa karakteristik CEO terhadap kinerja memang sangat penting untuk diteliti dengan ditambahkan beberapa dimensi karakteristik pada penelitiannya. Beberapa penelitian terdahulu juga menunjukkan hasil yang inkonsisten dari karakteristik CEO.

Karakteristik yang pertama dalam penelitian ini adalah kesibukan CEO. Kesibukan CEO secara dominan mempengaruhi kinerja secara negatif ([Harymawan et al., 2019](#); [Mohd et al., 2016](#); [Saleh et al., 2020](#)), dengan asumsi bahwa CEO yang sibuk atau memegang beberapa jabatan di waktu yang bersamaan cenderung akan kurang optimal dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Selain itu beberapa rekomendasi dikeluarkan untuk mengkampanyekan dan menunjukkan bahwa penerapan GCG pada perusahaan merupakan langkah yang paling tepat, salah satu langkahnya adalah dengan membatasi jumlah jabatan CEO yang dipegang ([Shamsudin et al., 2018](#)). Namun disisi lain, ternyata hasil penelitian juga menunjukkan bahwa tidak semua CEO yang sibuk atau memegang jabatan lebih dari satu memberikan dampak

buruk, ada juga hasil yang menunjukkan dampak positif terhadap kinerja perusahaan ([Gupta & Mahakud, 2020](#); [James et al., 2018](#)). Dengan beberapa jabatan yang dipegang oleh CEO tersebutlah yang kemudian menjadi jembatan untuk menghubungkan dan meraih beberapa proyek yang dapat meningkatkan profitabilitas ([Ferris et al., 2020](#)).

Sorotan akan sebuah kepemimpinan juga tertuju pada pendidikan yang telah ditempuh seorang CEO, karena pendidikan CEO dapat dihubungkan dengan CEO *style* ketika yang bersangkutan memimpin sebuah perusahaan. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pendidikan CEO dapat meningkatkan kinerja perusahaan ([Ali et al., 2022](#); [Ghardallou et al., 2020](#); [Gupta & Mahakud, 2020](#); [Naseem et al., 2019](#); [Saidu, 2019](#); [Shen et al., 2022](#)), hasil yang positif tersebut dengan dalih bahwa pendidikan yang ditempuh akan menggambarkan kemampuan khusus yang telah dipelajari seorang CEO, serta dapat mengembangkan bakat bawaan yang diperoleh selama menempuh pendidikan. Sebaliknya penelitian yang dilakukan oleh [Kanakriyah \(2021\)](#) menyebutkan bahwa pendidikan CEO menunjukkan pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Seperti halnya pendidikan CEO, managerial *ownership*/kepemilikan CEO sebagai manajemen dalam perusahaan juga sangat penting kaitannya dengan kinerja perusahaan. Hasil penelitian [Ali et al. \(2022\)](#) dan [Saidu \(2019\)](#) menunjukkan bahwa CEO yang memiliki saham atau kepemilikan perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja. Hal tersebut dikarenakan seorang CEO juga akan memperoleh manfaat tambahan jika kinerja perusahaan meningkat. Namun, hasil studi [Zhang et al. \(2016\)](#) yang meneliti dampak penyimpangan dari kepemilikan CEO, menunjukkan bahwa terjadi kekuasaan yang berlebih dan mengarah pada penyimpangan, terlebih jika tingkat kepemilikan seorang CEO tinggi.

Koneksi politik memang erat kaitannya dengan jajaran pimpinan puncak perusahaan atau CEO yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan ([Cao et al., 2019](#); [Sun & Zou, 2021](#)). Beberapa hasil penelitian terbaru menunjukkan peran koneksi politik dalam mendorong dan mempengaruhi kinerja positif perusahaan ([Cheng et al., 2021](#); [Saleh et al., 2020](#)). Di negara-negara berkembang seperti Indonesia koneksi politik juga masih merupakan faktor yang penting, dimana alokasi sumber daya sangat dipengaruhi oleh politik. Terlebih hasil survei *Indonesia Corruption Watch* (ICW) tahun 2015 menunjukkan dampak pencabutan Peraturan Pemerintah (PP) No. 6 Tahun 1974 terhadap praktik koneksi politik di perusahaan-perusahaan Indonesia, sebanyak 52,3% anggota DPR RI dari tahun 2014 hingga 2019 memiliki latar belakang pengusaha dan diperkirakan dapat menimbulkan konflik kepentingan. Koneksi politik CEO terbukti mampu memberikan kemudahan dalam berbagai akses sehingga perusahaan memperoleh manfaat atas hubungan tersebut.

Pada penelitian ini koneksi politik dijadikan sebagai variabel moderasi dengan tujuan melihat penguatan variabel karakteristik CEO yang lain seperti kesibukan, pendidikan ekonomi, dan kepemilikan CEO terhadap kinerja perusahaan, dimana dengan banyaknya politisi disektor korporasi telah menciptakan motivasi apakah koneksi politik mampu memperkuat/memperlemah pengaruh karakteristik CEO yang lain, terlebih pengaruh politik dapat tergambar dalam operasi perusahaan. Penelitian sebelumnya yang menggunakan koneksi politik sebagai variabel moderasi seperti penelitian [Cheikh and Loukil \(2023\)](#) menyebutkan diantara perusahaan yang memiliki transaksi dengan hubungan istimewa, memiliki koneksi politik yang tinggi dan pada akhirnya meningkatkan kinerja perusahaan. Penelitian [Dinh et al. \(2022\)](#) juga menggunakan koneksi politik CEO sebagai variabel moderasi, hasil penelitian menyebutkan jika kinerja perusahaan *non family* akan meningkatkan apabila CEO memiliki koneksi politik.

*Agency theory* digunakan sebagai teori yang mendasar dalam penelitian terkait dengan GCG dan didukung oleh *Upper Echelon Theory* (UET) dalam upaya menguji pengaruh karakteristik CEO terhadap kinerja perusahaan. [Shettima and Dzolkarnaini \(2018\)](#) mengemukakan bahwa *agency theory* mendasari hubungan karakteristik CEO terhadap kinerja perusahaan. *Agency theory* dikembangkan dengan mekanisme menyelaraskan kepentingan agen dan prinsipal. Berdasarkan hal tersebut pendelegasian tanggung jawab dari prinsipal kepada agen akan menghasilkan keuntungan terhadap perusahaan. Namun, tujuan dan sasaran manajer berbeda dengan tujuan pemegang saham dari sudut pandang *agency theory*. Bergabung dengan perusahaan yang lain akan memaksimalkan keuntungan CEO, seperti tunjangan dan kompensasi, peningkatan reputasi, promosi internal dan eksternal ([Khan & Mauldin, 2021](#)). Selain itu kepemilikan CEO adalah salah satu cara dalam mengatasi *agency problem*, CEO akan lebih memperhatikan prospek jangka panjang perusahaan karena timbal balik berupa dividen yang akan diterima, bahkan setelah CEO tersebut tidak lagi menjabat. UET juga mengusulkan bahwa anggota perusahaan yang disebut eselon atas (*top manager*) mempengaruhi hasil organisasi. Ini terjadi terutama karena karakteristik CEO seperti latar belakang pendidikan, dan lain-lain dapat mempengaruhi cara mereka menafsirkan situasi dan membuat keputusan, penggunaan teori tersebut didukung penelitian sebelumnya yang menggunakan teori serupa yaitu ([Ahmad et al., 2022](#); [Ali et al., 2022](#); [Kaur & Singh, 2019](#); [Mbekomize et al., 2021](#); [Shen et al., 2022](#); [Zaidi et al., 2021](#)).

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada objek, periode penelitian, serta menambahkan model terkait dengan moderasi koneksi politik CEO. Pada penelitian sebelumnya [Saleh et al. \(2020\)](#) memiliki tujuan untuk menguji secara empiris pengaruh multipel direksi dan karakteristik CEO terhadap kinerja perusahaan *non-keuangan* Palestina, periode penelitian tersebut dilakukan antara rentan periode 2009-2016, pengukuran kinerja keuangan menggunakan *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE) sedangkan karakteristik CEO yakni multipel direksi, kesibukan CEO, masa kerja CEO, pengalaman CEO, dan koneksi politik CEO. Pada penelitian ini perbedaan terkait objek dan periode yakni perusahaan *non-keuangan* yang terdaftar pada BEI dengan periode 2016-2022, dalam penelitian ini perbedaan pengukuran kinerja keuangan menggunakan ROA dan karakteristik CEO yang akan diuji adalah kesibukan CEO, pendidikan ekonomi CEO, kepemilikan CEO serta dimoderasi oleh koneksi politik CEO.

Penelitian ini mengembangkan model terkait dengan koneksi politik CEO dalam memoderasi pengaruh karakteristik CEO terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sejalan dengan penelitian [Saleh et al. \(2018\)](#) yang juga menggunakan koneksi politik sebagai variabel moderasi dalam pengaruh pengalaman CEO dengan kinerja perusahaan. Selain itu penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi pada perusahaan agar memilih CEO yang sesuai dengan karakteristik perusahaan dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini juga mampu memberikan saran terhadap Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai regulator terhadap karakteristik CEO yang memberikan peningkatan kinerja pada perusahaan. Bagi para calon CEO penelitain ini berguna untuk meningkatkan karakteristik CEO yang membuat kinerja keuangan perusahaan meningkat.

CEO terkadang dapat memegang jabatan di perusahaan lain, dalam situasi ini CEO dapat dicirikan sebagai orang yang sibuk. CEO yang memiliki beberapa jabatan di perusahaan lain dapat membawa keahlian baru ke perusahaannya, serta menciptakan nilai dengan menggunakan manfaat dari jaringan kemitraannya yang luas. Namun, kesibukan CEO yang tinggi dapat menyebabkan fokus kinerjanya akan berdampak negatif bagi perusahaan. *Agency theory* menjelaskan dampak beban kerja yang merugikan perusahaan terkait dengan kesibukan seorang CEO ([Harymawan et al., 2022](#)). [Saleh et al. \(2020\)](#) menunjukkan hubungan negatif

bahwa CEO yang sibuk tidak mampu memenuhi tanggung jawab utama secara maksimal. CEO yang sibuk cenderung akan melakukan penekanan yang berlebihan melebihi batasan diri mereka sendiri, sehingga mengurangi waktu dan upaya untuk mengelola perusahaan. CEO yang sibuk tidak akan memiliki cukup waktu untuk melaksanakan tugas mereka secara optimal. Bahkan di Indonesia lebih dari 50% perusahaan yang telah terdaftar di BEI telah menjabat pada perusahaan lain ([Harymawan et al., 2019](#)). Dapat dipastikan seorang CEO yang sibuk karena memiliki kemampuan terbatas serta terbebani dengan beban kerja tinggi, hal tersebut terjadi maka tentu diharuskan menghadiri rapat tambahan lain ([James et al., 2018](#)). Berdasarkan teori dan penelitian-penelitian terdahulu, penelitian ini berhipotesis bahwa:

**Hipotesis 1a:** *Kesibukan CEO berpengaruh negatif pada kinerja keuangan perusahaan*

UET berpendapat pendidikan CEO akan tercermin dalam karakteristik perusahaan ([Hambrick & Mason, 1984](#)). Berdasarkan teori tersebut CEO yang berpendidikan tinggi akan lebih terbuka terhadap ide-ide baru, perubahan, serta peluang investasi. Pendidikan CEO menjadi salah satu karakteristik bagi pemegang saham dalam membantu untuk membentuk perkiraan maupun gambaran kinerja CEO di masa depan. Pendidikan adalah kekuatan, merupakan ungkapan dari sebagian besar peneliti dan dianggap ketika pendidikan dan pengalaman digabungkan, ada kecenderungan tinggi untuk memperoleh keterampilan manajerial yang lebih besar dan dengan demikian memberikan keuntungan bagi perusahaan bahkan selama waktu yang paling sulit. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa pendidikan CEO penting dalam banyak keputusan perusahaan ([Saidu, 2019](#)). Pendidikan yang diperoleh merupakan proxy untuk kemampuan seorang CEO dalam mengambil risiko, membuat keputusan yang tepat, menciptakan hubungan yang baik dengan para *stakeholders* dan membangun strategi masa depan untuk pengembangan perusahaan. Hasil penelitian [Ghardallou et al. \(2020\)](#) menunjukkan hasil positif jika seorang CEO mempunyai gelar administrasi bisnis, ekonomi, atau akuntansi. Berdasarkan teori dan penelitian-penelitian terdahulu, penelitian ini berhipotesis bahwa:

**Hipotesis 1b:** *Pendidikan CEO berpengaruh positif pada kinerja keuangan perusahaan*

*Agency theory* mengusulkan bahwa kepemilikan CEO berfungsi sebagai insentif bagi CEO untuk dapat meningkatkan kinerja perusahaan sehingga dapat memaksimalkan nilai saham yang dimilikinya. Pada umumnya pemegang saham tidak memiliki akses penuh untuk informasi secara keseluruhan di perusahaan, sehingga CEO yang merupakan seseorang dalam menjalankan perusahaan memiliki kekuatan untuk menentukan arah kebijakan perusahaan. Oleh karena itu, sangat penting untuk menyelaraskan kepentingan CEO dengan kepentingan para *stakeholders* khususnya pemegang saham. Berbagai cara digunakan untuk dapat meningkatkan motivasi CEO sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan juga, salah satunya dengan cara CEO juga sebagai pemilik perusahaan, CEO akan lebih berhati-hati dalam melakukan investasi dan akan meningkatkan kinerja perusahaan, serta jika kinerja CEO buruk tentu akan mempengaruhi kepemilikan sahamnya. CEO akan lebih memperhatikan prospek jangka panjang perusahaan karena timbal balik berupa dividen yang akan diterima bahkan setelah CEO tersebut tidak lagi menjabat. Berdasarkan penelitian [Amedu and Dulewicz \(2018\)](#) kinerja perusahaan dihubungkan dengan kepemilikan CEO hasilnya positif. [Cao et al. \(2021\)](#) dalam hasil meta analisis terkait dengan penelitian sebelumnya menyebutkan bahwa CEO yang memiliki kepemilikan saham lebih akan meningkatkan kinerja perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian-penelitian terdahulu, penelitian ini berhipotesis bahwa:

**Hipotesis 1c:** *Kepemilikan CEO berpengaruh positif pada kinerja keuangan perusahaan*

Penelitian ini memiliki perhatian khusus pada analisis karakteristik penting lainnya dari CEO dan koneksi politik. Dalam berbagai penelitian akademis, sebuah perusahaan diidentifikasi memiliki koneksi politik jika CEO adalah anggota partai politik atau mantan pejabat pemerintahan, memiliki posisi kunci di pemerintahan. [Amin and Cumming \(2023\)](#) dalam penelitiannya menekankan bahwa koneksi politik CEO cenderung mengamankan sumber daya ekonomi dan mengabaikan konteks *agency theory*. Lebih lanjut *agency theory* dalam konteks penelitian tersebut tergambar jika kekuasaan dan wewenang berada di tangan anggota parlemen/mantan anggota parlemen yang berkuasa sebagai CEO, maka hal tersebut dapat mendukung keputusan yang mengarah pada kepentingan pemegang saham minoritas. Penelitian [Bertrand et al. \(2018\)](#) membuktikan bahwa politisi memberikan bantuan kepada perusahaan yang terhubung dengan mereka. Bantuan ini termasuk akses ke sumber daya ekonomi dan subsidi, informasi orang dalam yang dapat membantu perusahaan mengantisipasi perubahan secara efektif, pajak yang lebih rendah dan kontrak proyek pemerintah yang menguntungkan ([Maaloul et al., 2018](#)). Investor cenderung berinvestasi lebih banyak di perusahaan yang terhubung secara politik karena tampaknya lebih stabil dan tahan terhadap krisis dan perubahan ekonomi.

CEO yang memiliki pengalaman dan koneksi politik tentu akan meningkatkan peluang yang besar untuk mendapatkan tawaran menjabat dari luar perusahaan. Sehubungan dengan pengalaman tersebut CEO akan lebih disukai oleh pemegang saham. Namun, CEO yang sibuk dapat mengganggu efektifitas dalam mengelola perusahaan ([Harymawan et al., 2019](#)). Berdasarkan hal tersebut peneliti berargumentasi koneksi politik memoderasi pengaruh negatif kesibukan CEO pada kinerja keuangan perusahaan. Begitu juga dengan pendidikan CEO, kualitas dan nilai sumber daya manusia pada perusahaan didasarkan pada pendidikan. Pendidikan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kemampuan CEO dalam membuat keputusan pembiayaan dan investasi yang baik ([Naseem et al., 2019](#)). Pendidikan finansial yang diberikan kepada CEO juga membantu dalam memahami permasalahan keuangan dan mengambil tindakan yang sesuai untuk memastikan kinerja perusahaan yang baik. Oleh karena itu, CEO yang memiliki koneksi politik serta pendidikan ekonomi tidak akan mengambil tindakan yang berisiko tinggi dan bertindak sesuai dengan kepentingan perusahaan, sehingga mampu memberikan efek positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Selanjutnya terkait dengan kepemilikan CEO, CEO yang memiliki saham di perusahaan kepentingannya akan menjadi lebih selaras dengan kepentingan pemegang saham yang lain dan kecil kemungkinannya untuk melakukan tindakan yang dapat merugikan dirinya sendiri selaku pemegang saham ([Ahmed et al., 2021](#)). Oleh sebab itu, koneksi politik dengan kepemilikan saham akan membuat kinerja keuangan meningkat. Karena itu penelitian ini berhipotesis bahwa

**Hipotesis 2a:** *Koneksi Politik CEO Memoderasi Pengaruh Negatif Kesibukan CEO pada Kinerja Keuangan Perusahaan.*

**Hipotesis 2b:** *Koneksi Politik CEO Memoderasi Pengaruh Positif Pendidikan CEO pada Kinerja Keuangan Perusahaan.*

**Hipotesis 2c:** *Koneksi Politik CEO Memoderasi Pengaruh Positif Kepemilikan CEO pada Kinerja Keuangan Perusahaan.*

## METODE

Seluruh perusahaan *non* keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) diperoleh sebagai populasi dalam penelitian ini. Periode penelitian yang digunakan yakni pada tahun 2016 sampai dengan tahun 2022. Teknik sampel yang dipilih menggunakan *purposive sampling* dengan beberapa kriteria. 1) Seluruh perusahaan tidak mengalami delisting di BEI selama

tahun penelitian, 2) Seluruh perusahaan dengan data *annual report* dan laporan keuangan dengan mata uang Rupiah yang tersedia secara lengkap di BEI atau website perusahaan selama tahun penelitian, 3) Semua perusahaan di industri keuangan dikecualikan karena perbedaan sifat pelaporan keuangan. Sehingga total jumlah pengamatan yang berhasil dikumpulkan dalam penelitian ini terdiri dari 352 perusahaan.

Teknik analisis yang digunakan memilih salah satu dari pendekatan *Common Effect Model* (CEM)/ *Fixed Effect Model* (FEM)/*Random Effect Model* (REM), dari ketiga pendekatan tersebut hasil terbaik dan sesuai dengan karakteristik data yang digunakan. Analisis tersebut menggunakan bantuan sistem program Stata 14. Terdapat dua persamaan regresi berganda yang menjadi model analisis data dalam pengujian hipotesis. Persamaan tersebut yaitu:

- 1)  $ROA_t = \alpha + \beta_1 CEOT_t + \beta_2 CEOB_{X_t} + \beta_3 CEOE_t + \beta_4 CEOE_{X_t} + \beta_5 CEOO_t + \epsilon_t$
- 2)  $ROA_t = \alpha + \beta_1 CEOT_t * CEOPC_t + \beta_2 CEOB_{X_t} * CEOPC_t + \beta_3 CEOE_t * CEOPC_t + \beta_4 CEOE_{X_t} * CEOPC_t + \beta_5 CEOO_t * CEOPC_t + \epsilon_t$

Keterangan:

$ROA_t$	= Return On Asset i pada periode t
$\alpha$	= Konstanta
$\beta$	= Koefisien Regresi
$\epsilon$	= Kesalahan
$CEOB_{X_{it}}$	= Kesibukan CEO pada periode t
$CEOE_{it}$	= Pendidikan CEO pada periode t
$CEOO_{it}$	= Kepemilikan CEO pada periode t
$CEOPC_{it}$	= Koneksi Politik CEO pada periode t

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan ukuran akuntansi *return on asset* (ROA) serta ukuran pasar. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan berdasarkan pada ROA yang menunjukkan tingkat pengembalian aset perusahaan pada periode waktu t+1. Pengukuran ROA sebagai berikut ini ([Gupta & Mahakud, 2020](#)):

$$ROA = \frac{EARNING\ AFTER\ TAX}{TOTAL\ ASSET}$$

Kesibukan CEO ditunjukkan dengan jabatan yang dimiliki 2 atau lebih jabatan lainnya. Analisis konten laporan tahunan pada bagian profil CEO digunakan untuk mengklasifikasikan jumlah jabatan yang dijabat CEO pada waktu yang bersamaan pada perusahaan lain ([Saleh et al., 2020](#)).

CEOB = Jumlah posisi yang dijabat CEO pada waktu yang bersamaan

Pendidikan CEO ditunjukkan dengan telah menempuh pendidikan pada bidang "economics, economy, accounting, business, marketing, administration. Data diperoleh pada laporan tahunan di bagian profil CEO. Ukuran ini menggunakan data biner untuk mengklasifikasikan pendidikan yang telah ditempuh. Data biner adalah data yang unitnya dapat mengambil hanya dua kemungkinan yaitu menggunakan kode 1 jika CEO telah memperoleh pendidikan dengan kata kunci "economics, economy, accounting, business, marketing, administration" dan 0 jika tidak ([Ghardallou et al., 2020](#)).

CEOE = Jika salah satu pendidikan economics, economy, accounting, business, marketing, administration yang telah ditempuh CEO bernilai 1, jika tidak menempuh pendidikan tersebut bernilai 0



Kepemilikan CEO diperoleh dengan melakukan analisis konten pada laporan tahunan perusahaan di bagian informasi pemegang saham. Variabel dummy berkode 1 jika CEO memegang saham biasa/saham preferen/saham treasury dan 0 jika tidak ([Ali et al., 2022](#)).

CEO = Jika CEO memiliki saham bernilai 1, jika tidak bernilai 0

*Leverage* menunjukkan persentase dana kreditor yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan dan mengindikasikan risiko perusahaan. Pengukuran *leverage* menggunakan rasio total hutang terhadap total aset ([Uyar et al., 2021](#)).

$$Lev = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset pada Akhir Tahun Fiskal}}$$

Ukuran perusahaan merupakan tingkat identifikasi besar atau kecilnya suatu perusahaan. Total aset dipilih sebagai proksi dari variabel ukuran perusahaan ([Ghardallou et al., 2020](#)). Data yang digunakan dalam menghitung total aset untuk mengetahui ukuran perusahaan diambil dari neraca akhir tahun yang terdapat dalam laporan keuangan tahunan perusahaan .

$$UP = \log \text{ of assets pada akhir tahun}$$

Umur perusahaan dipilih sebagai variabel diskrit, yang menunjukkan umur perusahaan pada akhir periode waktu t+1. Dihitung sebagai jumlah tahun dari tahun pendirian perusahaan ([Gupta & Mahakud, 2020](#)).

$$UM = \text{jumlah tahun perusahaan beroperasi}$$

Ukuran dewan pada perusahaan yang menunjukkan jumlah total dewan baik dewan komisaris, direksi maupun dewan pengawas ([Harymawan et al., 2019](#)).

Variabel moderasi adalah variabel yang mempunyai pengaruh ketergantungan yang kuat pada hubungan terikat dan variabel bebas yaitu kehadiran variabel moderator mengubah hubungan awal antara variabel bebas dan terikat. Penelitian ini menggunakan ukuran [Faccio \(2006\)](#) untuk menentukan suatu perusahaan yang terkoneksi politik. Pengukuran skala nominal (dummy variable) 1= jika CEO adalah mantan anggota partai politik, DPR, Perwakilan Daerah, Organisasi Internasional, Kementerian, atau kepala daerah dan 0 = jika tidak. Data tersebut diperoleh melalui analisis konten pada laporan tahunan perusahaan ditambah dengan melakukan pencarian pada platform google untuk mencari data dan profil CEO.

CEOPC = Jika mantan anggota partai politik, DPR, Perwakilan Daerah, Organisasi Internasional, Kementerian, atau kepala daerah bernilai 1 dan jika tidak bernilai 0

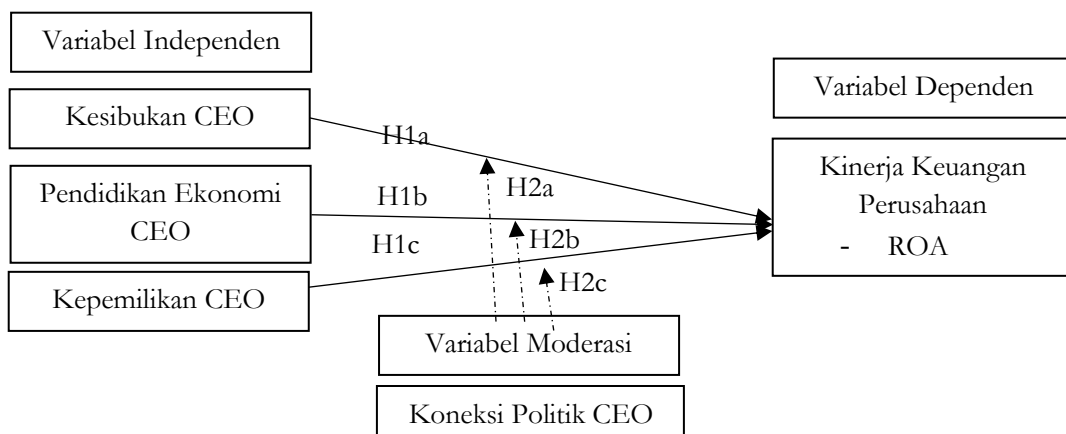
No	Variabel	Indikator	Sumber
1.	ROA	Laba bersih setelah pajak/total aset	( <a href="#">Gupta &amp; Mahakud, 2020</a> )
2.	CEOB	Jumlah posisi yang dijabat CEO pada waktu yang bersamaan	( <a href="#">Saleh et al., 2020</a> )
3.	CEOE	Jika salah satu pendidikan economics, economy, accounting, business, marketing, administration yang telah ditempuh CEO bernilai 1, jika tidak menempuh pendidikan tersebut bernilai 0	( <a href="#">Ghardallou et al., 2020</a> )
4.	CEOO	Jika CEO memiliki saham bernilai 1, jika tidak bernilai 0	( <a href="#">Ali et al., 2022</a> )

**Tabel 1.**  
Definisi  
Operasional  
Variabel

5.	CEOPC	Jika mantan anggota partai politik, DPR, Perwakilan Daerah, Organisasi Internasional, Kementerian, atau kepala daerah bernilai 1 dan jika tidak bernilai 0	(Faccio, 2006)
6.	Lev	Total hutang/total aset	(Uyar et al., 2021)
7.	UP	Log of assets pada akhir tahun	(Ghardallou et al., 2020)
8.	UM	Jumlah tahun perusahaan beroperasi	(Gupta & Mahakud, 2020)
9.	UD	Jumlah keseluruhan dewan	(Harymawan et al., 2019)

Sumber: Data diolah, 2023

**Gambar 1.**  
Kerangka  
Pemikiran



Sumber: Data Diolah, 2023

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
CEOB	2304	1.379	1.026	0	8.367
CEOE	2304	.529	.499	0	1
CEOO	2304	.411	.492	0	1
CEOPC	2304	.036	.187	0	1
ROA	2304	2.364	1.769	0	28.071
Lev	2304	6.979	5.171	.2	100.926
UP	2304	5.324	.177	4.123	5.819
Um	2304	5.527	1.528	1	10.77
UD	2304	2.82	.555	0	4.899

Sumber: Data diolah, 2023

Statistik deskriptif dalam penelitian ini menggambarkan observasi yang dilakukan, nilai terendah (minimum), nilai tertinggi (maksimum), rata-rata (*mean*) dan standar deviasi. Statistik deskriptif sebagaimana tersaji pada tabel 2. Berdasarkan tabel 2 terdapat 2.304 observasi dari 352 perusahaan. Angka rata-rata variabel dependen (ROA) yakni 2.3. Angka tersebut menunjukkan ROA masih berada jauh dari nilai maksimalnya yakni 28.071. Selanjutnya kesibukan CEO berada di angka 1.379 yang menunjukkan rata-rata CEO di perusahaan memegang jabatan diluar perusahaan lebih dari satu. Kepemilikan CEO masih dibawah 0.5

**Tabel 2.**  
Statistik  
Deskriptif

yang artinya rata-rata CEO di perusahaan tidak memiliki saham pada perusahaan yang dijalkannya. Koneksi politik juga masih jauh dibawah 0.5 yang juga mengindikasikan bahwa CEO sangat jarang terkoneksi politik. Sedangkan variabel kontrol menunjukkan angka rata-rata *leverage* 6.979, ukuran perusahaan 5.324, umur perusahaan 5.527 dan ukuran dewan di angka 2.82.

Setelah menguji statistik deskriptif dilanjutkan dengan uji spesifikasi model. Penentuan model estimasi yang tepat akan menjadi bagian dari penelitian dengan data panel, yang dapat dilakukan dengan tiga pendekatan (*Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), *Random Effect Model* (REM)). Hasil pengujian efek model menggunakan uji Chow, maka dapat diketahui bahwa nilai probabilitas data panel adalah 0,000, lebih rendah dari tingkat signifikansi sebesar 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model terbaik yang terpilih dalam penelitian ini adalah model *Fixed Effect*. Adapun hasil output uji Hausman, nilai probabilitas (p value) adalah 0,016, lebih rendah dari tingkat signifikansi sebesar 0,05. Ini menunjukkan bahwa yang menjadi model terbaiknya adalah *Fixed Effect*. Hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) menunjukkan tidak ada satu pun variabel independen dalam penelitian yang memiliki nilai VIF lebih dari angka 10. Jadi dari tabel hasil perhitungan dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi. Berdasarkan output, nilai Prob (*Chi-Square*) sebesar 0.342 lebih besar daripada  $\alpha = 0.05$ . Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa model dalam penelitian tidak terkena masalah heteroskedastisitas. Berdasarkan hasil uji autokorelasi dengan nilai *Durbin – Watson* sebesar 1.919834, dimana angka tersebut terletak diantara -2 dan +2 sehingga memberikan kesimpulan tidak adanya autokorelasi dalam model regresi yang digunakan.

**Tabel 3.**  
Hasil Regresi

ROA	Coef.	St.Err.	t-value	p-value	[95% Interval]	Sig
CEOB	.007	.033	0.20	.844	-.059 .072	
CEOE	.146	.068	2.13	.033	.012 .279	**
CEOO	-.05	.07	-0.71	.477	-.186 .087	
Lev	.129	.007	19.43	0	.116 .142	***
UP	-.888	.222	-3.99	0	-1.325 -.452	***
UM	.018	.023	0.78	.437	-.027 .063	
UD	.213	.071	2.98	.003	.073 .353	***
Constant	5.428	1.109	4.89	0	3.252 7.603	***
Mean dependent var		2.363	SD dependent var		1.769	
R-squared		0.158	Number of obs		2304	
F-test		61.395	Prob > F		0.000	
Akaike crit. (AIC)		8782.490	Bayesian crit. (BIC)		8828.426	

\*\*\*  $p < .01$ , \*\*  $p < .05$ , \*  $p < .1$

Sumber: Data diolah, 2023

Berdasarkan tabel 3 pengujian regresi masing-masing variabel, R-square menunjukkan angka 0.158. Hal tersebut mengindikasikan 15,8% ROA dipengaruhi oleh karakteristik CEO, sedangkan sisanya yakni 84,2% dipengaruhi oleh faktor lain. Kemudian nilai standar eror masih dibawah nilai SD dependent var yang menyentuh angka 1.769, artinya model regresi valid sebagai prediktor.

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 3 menunjukkan variabel kesibukan CEO memiliki nilai p-value 0.8444, dan koefisien dengan nilai 0.007, variabel pendidikan ekonomi CEO

memiliki nilai p-value 0.033 dengan koefisien 0.146, variaebel kepemilikan CEO menunjukkan nilai p-value 0.477 dengan koefisien 0.146. Hal tersebut menunjukkan jika variabel pendidikan ekonomi CEO berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sedangkan kesibukan CEO dan kepemilikan CEO tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Selanjutnya pada tabel 4 yang menunjukkan hasil pengujian moderasi, berdasarkan tabel 4 R-square menunjukkan angka 0.161. Terjadi peningkatan pengaruh ROA dari sebelum dilakukannya penambahan varibel moderasi koneksi politik yakni pada angka 16,1% yang mempengaruhi variebel dependen, sedangkan sisanya yakni sebesar 83,9% dipengaruhi faktor-faktor lain diluar karakteristik CEO. Kemudian nilai standar eror juga memiliki hasil yang sama dengan pengujian langsung tanpa moderasi, nilai tersebut masih dibawah nilai SD dependent var yakni 1.769.

Berdasarkan tabel 4 dimana koneksi politik CEO (CEOPC) menjadi variabel yang dikalikan dengan variabel dependen seperti kesibukan CEO (CEOB), pendidikan ekonomi CEO (CEOE) dan kepemilikan CEO (CEOO). Hasil kesibukan CEO yang dimoderasi koneksi politik CEO memiliki nilai p-value 0.818 dengan koefisien -0.12, hal tersebut menunjukkan jika kesibukan yang dimoderasi koneksi politik tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Pendidikan ekonomi CEO yang dimoderasi koneksi politik CEO memiliki nilai p-value 0,103 dengan koefisien -0,78, hal tersebut menunjukkan jika pendidikan ekonomi CEO dimoderasi koneksi politik CEO akan memperlemah kinerja keuangan perusahaan. Hasil selanjutnya memiliki pengaruh signifikan positif kepemilikan CEO yang dimoderasi koneksi politik CEO dengan angka p-value 0.007 dan koefisein 0.89.

ROA	Coef.	St.Err.	t-value	p-value	[95% Conf	Interval]	Sig
CEOB*CEOPC	-.12	.156	-0.77	.818	-.427	-.427	
CEOE*CEOPC	-.78	.325	-2.40	.103	-1.418	-1.418	**
CEOO*CEOPC	.89	.451	1.97	.007	.006	.006	**
Lev	.129	.007	19.57	0	.117	.142	***
UP	-.878	.222	-3.96	0	-1.313	-.443	***
Um	.02	.023	0.89	.376	-.025	.065	
UD	.206	.071	2.89	.004	.066	.346	***
Constant	5.453	1.107	4.92	0	3.281	7.624	***
Mean dependent var	2.363		SD dependent var			1.769	
R-squared	0.161		Number of obs			2303	
F-test	62.719		Prob > F			0.000	
Akaike crit. (AIC)	8774.670		Bayesian crit. (BIC)			8820.605	

**Tabel 4.**  
Hasil  
Pengujian  
Hipotesis  
Moderasi

\*\*\*  $p < .01$ , \*\*  $p < .05$ , \*  $p < .1$   
Sumber: Data diolah, 2023

Penelitian ini menunjukkan pengaruh antara karakteristik CEO (kesibukan, pendidikan ekonomi, kepemilikan) terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROA) dan ditambah dengan peran koneksi politik sebagai moderasi. Dengan meninjau penelitian sebelumnya hasilnya menunjukkan keberagaman. Kelompok pertama dalam karaktersitik CEO berkaitan dengan seberapa sibuk dengan mengemban lebih dari satu hasilnya memungkinkan untuk menurunkan kinerja keuangan perusahaan, sedangkan kelompok yang lain dalam kesibukan CEO meyakinkan bahwa CEO yang sibuk dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Begitu juga dengan pendidikan ekonomi dan kepemilikan CEO yang hasilnya belum memberikan keyakinan dalam hasil penelitian. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan

koneksi politik dalam memperkuat hubungan tersebut.

Tabel 5 menunjukkan hasil hipotesis, pada hipotesis H1a dalam penelitian ini ditolak. Hipotesis 1a tidak mendukung pengaruh signifikan kesibukan CEO terhadap *Return On Assets* (ROA). Temuan tersebut sejalan dengan penelitian [Gupta and Mahakud \(2020\)](#) dan [Ferris et al. \(2020\)](#) yang juga tidak menemukan adanya pengaruh yang signifikan negatif. Hal tersebut mengindikasikan bahwa CEO yang memiliki jabatan lebih dari satu tidak selalu mempengaruhi kinerja secara negatif. CEO yang termasuk sibuk justru memiliki banyak keahlian dan jaringan bisnis sehingga menghasilkan peningkatan kinerja keuangan perusahaan. CEO yang sibuk memberikan bukti bahwa CEO membantu perusahaan menjalin kerjasama, selain itu juga mampu untuk menangani permasalahan dan cara mengatasinya pada perusahaan yang lain untuk diterapkan pada perusahaan yang sedang dipimpinya. Berdasarkan jaringan dan pengalaman tersebut dapat menghasilkan transparansi yang lebih tinggi, penekanan kontrak yang rinci, dan pengambilan keputusan manajerial yang lebih efisien, hasil akhirnya akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan *agency theory* dimana teori tersebut mengkaitkan dengan biaya agensi untuk pengawasan yang lebih tinggi terhadap perusahaan sehingga membuat penurunan kinerja perusahaan ([Jensen & Meckling, 1976](#)).

**Tabel 5.**  
Hipotesis

Hipotesis	koefisien	p-value	Keterangan
H1a	-.03	.407	Ditolak
H1b	.186	.012**	Diterima
H1c	.04	.598	Ditolak
H2a	-.12	.818	Ditolak
H2b	-.78	.103**	Diterima
H2c	.89	.007**	Diterima

Sumber: Data diolah 2023

Berbeda dengan kesibukan CEO, pada tabel 5 hipotesis 1b terkait dengan pendidikan ekonomi CEO menunjukkan hasil yang signifikan berpengaruh positif terhadap ROA. Sehingga hipotesis 1b terkait dengan pendidikan ekonomi CEO terhadap ROA diterima. Hasil tersebut sejalan dengan *upper echelon theory* yang menjelaskan terkait dengan pendidikan seorang CEO akan mempengaruhi strategi yang akan dipilih dan akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan ([Hambrick & Mason, 1984](#)). Penelitian [Ghardallou et al. \(2020\)](#) juga menunjukkan hasil positif pendidikan ekonomi CEO terhadap ROA. CEO dengan gelar di bidang administrasi bisnis, ekonomi, keuangan atau akuntansi akan lebih siap untuk mengelola perusahaan, serta lebih mampu membuat keputusan yang memadai dalam kondisi ekonomi secara mikro dan makro. Selain itu CEO yang memiliki gelar akademik diluar bidang ekonomi lebih cenderung tidak disiplin dalam hal administratif yang tentunya akan menghambat kinerja perusahaan.

Diketahui pada tabel 5 hipotesis 1c juga menunjukkan hasil yang tidak berpengaruh, sehingga hipotesis 1c terkait dengan kepemilikan CEO terhadap kinerja keuangan perusahaan ditolak. Penelitian ini sejalan dengan [Veprauskaitė and Adams \(2013\)](#) terkait dengan kepemilikan saham CEO dapat meningkatkan kekuasaan yang berlebih pada dewan dan hasilnya akan mengarah pada kinerja keuangan perusahaan yang buruk. Selain itu seorang CEO yang memiliki saham pada perusahaan mungkin akan lebih berfokus pada meningkatkan kinerja keuangan perusahaan terkait dengan *Return On Equity* (ROE). Temuan tersebut tidak sejalan dengan penelitian [Ali et al. \(2022\)](#) dan [Saidu \(2019\)](#) yang menunjukkan hasil kepemilikan CEO yang dikaitkan dengan ROA atau profitabilitas perusahaan akan meningkat. Sekaligus

bertentangan dengan *agency theory*, dimana teori tersebut justru menjelaskan jika kepemilikan CEO akan menjadi jembatan benturan kepentingan antara prinsipal dan agen (Jensen & Meckling, 1976). Kepemilikan CEO akan mengurangi *agency problem* dan biaya agensi dengan hasil akhir akan meningkatkan kinerja perusahaan.

Selanjutnya terkait dengan pengujian hipotesis moderasi 2a, hasilnya menunjukkan tidak ada pengaruh signifikan antara kesibukan CEO yang dimoderasi koneksi politik CEO terhadap kinerja keuangan perusahaan, sehingga hipotesis 2a ditolak. Hal ini menunjukkan jika seorang CEO memiliki lebih dari satu jabatan serta memiliki koneksi politik, tidak memberikan bukti dalam mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan dengan buruk. CEO yang sibuk cenderung memiliki koneksi bisnis yang luas, ditambah dengan koneksi politik yang dimilikinya akan membuat CEO lebih memiliki kemampuan serta pengalaman dalam menghadapi situasi yang akhirnya dapat meningkatkan kinerja keuangan.

Analisis selanjutnya yakni pendidikan ekonomi CEO dengan kinerja keuangan perusahaan terbukti dimoderasi koneksi politik CEO, sehingga hipotesis 2b diterima. Namun, hasil tersebut menunjukkan bahwa koneksi politik CEO signifikan berpengaruh negatif dalam memoderasi pendidikan ekonomi CEO dengan kinerja keuangan perusahaan. Artinya jika CEO memiliki gelar atau pendidikan ekonomi akan berpengaruh negatif apabila CEO juga memiliki koneksi politik, hal tersebut bisa saja terjadi mengingat biaya-biaya yang harus dikeluarkan dalam menghadapi kondisi ekonomi makro.

Temuan selanjutnya yakni terkait dengan kepemilikan CEO dengan kinerja keuangan perusahaan, terbukti berpengaruh signifikan positif, sehingga hipotesis 2c diterima. Hasil tersebut menunjukkan peran moderasi oleh koneksi politik CEO. CEO yang memiliki kepemilikan saham beserta mempunyai koneksi politik akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. CEO yang memiliki saham dan koneksi politik tentu akan memperhatikan perusahaan secara menyeluruh termasuk kinerja ROA. Tanggungjawab yang dimiliki sebagai pemilik perusahaan tentu akan membuat keputusan-keputusan yang lebih berhati-hati, selain itu dengan koneksi politik yang dimiliki akan semakin memperkuat langkah yang diambil oleh CEO dalam mengembangkan dan meningkatkan kinerja perusahaan.

## SIMPULAN

Struktur *good corporate governance* salah satunya yakni keberadaan CEO memang terbukti berpengaruh pada pencapaian kinerja keuangan perusahaan, meskipun bukan hanya satu-satunya menjadi variabel yang menentukan kinerja keuangan tersebut. Hasil ini sesuai dengan *upper echelon theory* bahwa CEO bisa menjadi penggerak dalam kinerja keuangan perusahaan. Ringkasan hasil uji memvalidasi bahwa pendidikan ekonomi CEO berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan, disamping itu hasil moderasi koneksi politik memepremah pengaruh pendidikan ekonomi CEO terhadap kinerja keuangan. Sedangkan hasil uji kepemilikan CEO justru tidak terdapat pengaruh ketika diukur secara langsung dengan kinerja keuangan perusahaan, akan tetapi hasilnya berpengaruh signifikan positif jika dimoderasi dengan koneksi politik CEO. Koneksi politik merupakan variabel yang dibutuhkan CEO yang memiliki saham agar bisa meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Kesibukan CEO baik diuji secara langsung dengan kinerja keuangan perusahaan maupun yang dimoderasi dengan koneksi politik hasilnya menunjukkan tidak terdapat pengaruh yang signifikan dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian ini memiliki sejumlah keterbatasan yakni kurangnya variabel independen terkait karakteristik CEO yang dinilai mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, selain itu pengukuran variabel dependen hanya berfokus pada kinerja internal perusahaan saja dan tidak menggambarkan faktor eksternal dari perusahaan tersebut seperti nilai pasar. Penelitian

selanjutnya diharapkan memakai variabel independen lainnya atau dapat memperluas variabel karakteristik CEO seperti masa jabatan, pengalaman, serta multiple direksi yang bisa dimoderasi koneksi politik CEO, mengingat koneksi politik CEO masih sangat jarang digunakan sebagai variabel moderasi. Diharapkan juga penelitian selanjutnya juga mempertimbangkan faktor eksternal perusahaan dengan menggunakan pengukuran misalnya Tobin's Q. Selain itu juga dapat menambahkan satu perusahaan sebagai sampel untuk diteliti secara lebih mendalam atau melakukan *mix method*.

Penelitian ini memberikan implikasi bagi perusahaan agar memilih CEO yang memenuhi kriteria tertentu dan mendukung peningkatan kinerja perusahaan. Bagi regulator hasil penelitian ini dapat digunakan dalam menentukan karakteristik apa saja yang diperlukan oleh CEO dalam menduduki jabatan diperusahaan. Penelitian ini juga memberikan bukti empiris yang mendukung *agency theory* dan *upper echelon theory* bahwa CEO memberikan kontribusi yang besar dalam pencapaian kinerja keuangan perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, G. N., Prasetyo, M. R. P., Buchdadi, A. D., Widyastuti, U., & Kurniawati, H. (2022). The effect of CEO characteristics on firm performance of food and beverage companies in Indonesia, Malaysia and Singapore. *Quality - Access to Success*, 23(186), 111-122. <https://doi.org/10.47750/QAS/23.186.15>
- Ahmed, A. D., Bahamman, S. M., & Abdulkarim, H. (2021). Effect of CEO characteristics on financial performance of listed insurance companies in Nigeria. *Journal of Global Economics, Management Business Research*, 13(4), 108-115.
- Ali, R., Rehman, R. U., Suleman, S., & Ntim, C. G. (2022). CEO attributes, investment decisions, and firm performance: New insights from upper echelons theory. *Managerial Decision Economics*, 43(2), 398-417. <https://doi.org/10.1002/mde.3389>
- Amedu, S., & Dulewicz, V. (2018). The relationship between CEO personal power, CEO competencies, and company performance. *Journal of General Management*, 43(4), 188-198. <https://doi.org/10.1177/0306307018762699>
- Amin, Q. A., & Cumming, D. (2023). The politician as a CEO, corporate governance and firm value. *Journal of International Financial Markets, Institutions Money*, 87, 101804. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2023.101804>
- Bertrand, M., Kramarz, F., Schoar, A., & Thesmar, D. (2018). The cost of political connections. *Review of Finance*, 22(3), 849-876. <https://doi.org/10.1093/rof/rfy008>
- Cao, X., Im, J., & Syed, I. (2021). A Meta-Analysis of the Relationship Between Chief Executive Officer Tenure and Firm Financial Performance: The Moderating Effects of Chief Executive Officer Pay and Board Monitoring. *Group Organization Management*, 46(3), 530-563. <https://doi.org/https://doi.org/10.1177/105960112198957>
- Cao, X., Lemmon, M., Pan, X., Qian, M., & Tian, G. (2019). Political promotion, CEO incentives, and the relationship between pay and performance. *Journal Management Science*, 65(7), 2947-2965. <https://doi.org/https://doi.org/10.1287/mnsc.2017.2966>
- Cheikh, S. B., & Loukil, N. J. J. o. A. i. E. E. (2023). Political connections, related party transactions and firm performance: evidence from Tunisian context. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 13(1), 22-42. <https://doi.org/10.1108/JAEE-10-2020-0287>
- Cheng, W., Zhao, J., & Xue, F. (2021). CEO POLITICAL CONNECTION, GOVERNANCE MECHANISMS, AND FIRM PERFORMANCE. *International*

*Journal of Early Childhood Special Education*, 30(2), 834.  
<https://doi.org/10.24205/03276716.2020.4089>

- 395** Dinh, T. Q., Calabrò, A., Campopiano, G., & Basco, R. (2022). The impact of politically connected CEOs and boards of directors on firm performance: A study of Vietnamese family and nonfamily firms. *Entrepreneurship Theory Practice*, 46(5), 1284-1316. <https://doi.org/10.1177/1042258720985477>
- Dony, N., Joseph, C., & James, B. J. (2019). Corporate governance attributes and firm's value. In *Ethics and Sustainability in Accounting and Finance, Volume I* (pp. 227-245). Springer.
- Faccio, M. (2006). Politically connected firms. *American economic review*, 96(1), 369-386. <https://doi.org/10.1257/000282806776157704>
- Ferris, S. P., Jayaraman, N., & Liao, M.-Y. S. (2020). Better directors or distracted directors? An international analysis of busy boards. *Global Finance Journal*, 44, 100437. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2018.05.006>
- Ghardallou, W., Borgi, H., & Alkhalifah, H. (2020). CEO characteristics and firm performance: A study of Saudi Arabia listed firms. *The Journal of Asian Finance, Economics Business*, 7(11), 291-301. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no11.291>
- Grewatsch, S., & Kleindienst, I. (2017). When does it pay to be good? Moderators and mediators in the corporate sustainability–corporate financial performance relationship: A critical review. *Journal of Business Ethics*, 145, 383-416. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2852-5>
- Gupta, N., & Mahakud, J. (2020). CEO characteristics and bank performance: evidence from India. *Managerial Auditing Journal*, 35(8), 1057-1093. <https://doi.org/10.1108/MAJ-03-2019-2224>
- 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. <https://doi.org/10.2307/258434>
- Harymawan, I., Nasih, M., Rahayu, N. K., Kamarudin, K. A., & Wan Ismail, W. A. (2022). Busy CEOs and financial reporting quality: evidence from Indonesia. *Asian Review of Accounting*, 30(3), 314-337. <https://doi.org/10.1108/ARA-11-2021-0203>
- Harymawan, I., Nasih, M., Ratri, M. C., & Nowland, J. (2019). CEO busyness and firm performance: evidence from Indonesia. *Heliyon*, 5(5). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2019.e01601>
- Hermawan, S., Sari, Y. A., Biduri, S., Rahayu, D., & Rahayu, R. A. I. J. o. P. B. R. I. J. P. B. R. (2023). Corporate social responsibility, firm value, and profitability: Evidence from pharmaceutical companies in Indonesia and Malaysia. *International Journal of Professional Business Review: Int. J. Prof. Bus. Rev.*, 8(2), 1. <https://doi.org/10.26668/businessreview/2023.v8i2.625>
- James, H. L., Wang, H., & Xie, Y. (2018). Busy directors and firm performance: Does firm location matter? *The North American Journal of Economics Finance*, 45, 1-37. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2018.01.010>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 77-132. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kanakriyah, R. (2021). The impact of board of directors' characteristics on firm performance: a case study in Jordan. *The Journal of Asian Finance, Economics Business*, 8(3), 341-350. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0341>



- Kaur, R., & Singh, B. (2019). Do CEO characteristics explain firm performance in India? *Journal of Strategy Management*, 12(3), 409-426. <https://doi.org/10.1108/JSMA-02-2019-0027>
- Khan, S., & Mauldin, E. (2021). Benefit or burden? A comparison of CFO and CEO outside directorships. *Journal of Business Finance Accounting*, 48(7-8), 1175-1214. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12512>
- Kyere, M., & Ausloos, M. (2021). Corporate governance and firms financial performance in the United Kingdom. *International Journal of Finance Economics*, 26(2), 1871-1885. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1883>
- Lin, P., Lin, B., & Lei, F. (2020). Influence of CEO characteristics on accounting information disclosure quality—Based on the mediating effect of capital structure. *Emerging Markets Finance Trade*, 56(8), 1781-1803. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2019.1698419>
- Maaloul, A., Chakroun, R., & Yahyaoui, S. (2018). The effect of political connections on companies' performance and value: Evidence from Tunisian companies after the revolution. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 8(2), 185-204. <https://doi.org/10.1108/JAEE-12-2016-0105>
- Mbekomize, C. J., Chatibura, D. M., & Baliyan, P. S. (2021). CEO Characteristics and Firm Performance: Evidence from Tourism and Financial Firms Listed on Botswana Stock Exchange. *International Journal of Business, Economics Management*, 8(6), 419-430. <https://doi.org/10.18488/journal.62.2021.86.419.430>
- Mohd, K. N. T., Latif, R. A., Kamardin, H., & Adam, N. C. (2016). The effect of busy directors, CEO duality and ownership on firm performance. *International Information Institute*, 19(8), 3149-3154. <https://www.researchgate.net/publication/310447377>
- Muda, I., Maulana, W., Sakti Siregar, H., & Indra, N. (2018). The analysis of effects of good corporate governance on earnings management in Indonesia with panel data approach. *Journal Iranian Economic Review*, 22(2), 599-625. <https://doi.org/10.22059/IER.2018.66169>
- Naseem, M. A., Lin, J., ur Rehman, R., Ahmad, M. I., & Ali, R. (2019). Does capital structure mediate the link between CEO characteristics and firm performance? *Management Decision*, 58(1), 164-181. <https://doi.org/10.1108/MD-05-2018-0594>
- Polii, H. R. L., Soewignyo, F., Sumanti, E. R., & Mandagi, D. W. (2023). Predictive Ability of Financial and Non-Financial Performance for Financial Statement Publication Time Frame: Moderating Role of Covid-19 Pandemic. *Revista de Gestao Social E Ambiental*, 17(2), e03346-e03346. <https://doi.org/10.24857/rgsa.v17n2-009>
- Riyadh, H. A., Al-Shmam, M. A., & Firdaus, J. I. (2022). Corporate social responsibility and GCG Disclosure on firm value with profitability. *International journal of professional business review*, 7(3), e0655-e0655. <https://doi.org/10.26668/businessreview/2022.v7i3.e655>
- Saidu, S. (2019). CEO characteristics and firm performance: focus on origin, education and ownership. *Journal of Global Entrepreneurship Research*, 9(1), 29. <https://doi.org/10.1186/s40497-019-0153-7>
- Saleh, M. W., Latif, R. A., & Bakar, F. A. (2018). The role of CEO experience and CEO multiple directorships in Palestinian firm performance: the moderating effect of political connection. *Journal of Advanced Research in Business Management Studies*, 10(1), 1-9. <https://doi.org/https://www.akademiabaru.com/submit/index.php/arbms/article/view/1281>

- 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*, 10(4), 637-654. <https://doi.org/10.1108/JAEE-12-2019-0231>
- Shamsudin, S. M., Abdullah, W. R. W., & Osman, A. H. (2018). Corporate governance practices and firm performance after revised code of corporate governance: Evidence from Malaysia. *State of the Art Theories and Empirical Evidence*, 49-63. [https://doi.org/10.1007/978-981-10-6926-0\\_4](https://doi.org/10.1007/978-981-10-6926-0_4)
- Shen, Y., Wallace, D., Reddy, K., & Ramiah, V. (2022). An investigation of CEO characteristics on firm performance. *Accounting Finance*, 62(3), 3563-3607. <https://doi.org/10.1111/acfi.12896>
- Shettima, U., & Dzikarnaini, N. (2018). Board characteristics and microfinance institutions' performance: Panel data evidence from Nigeria. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 8(3), 369-386. <https://doi.org/10.1108/JAEE-01-2017-0006>
- Sun, R., & Zou, G. (2021). Political connection, CEO gender, and firm performance. *Journal of corporate finance*, 71, 101918. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101918>
- Supriyanto, & Kho, K. (2022). Does capital structure mediates the link between CEO characteristics and firm performance? *Journal Accounting, Finance and Auditing Studies*, 8(1), 38-59. <https://doi.org/10.32602/jafas.2022.002>
- Uyar, A., Kuzey, C., Kilic, M., & Karaman, A. S. (2021). Board structure, financial performance, corporate social responsibility performance, CSR committee, and CEO duality: Disentangling the connection in healthcare. *Corporate Social Responsibility Environmental Management*, 28(6), 1730-1748. <https://doi.org/10.1002/csr.2141>
- Veprauskaitė, E., & Adams, M. (2013). Do powerful chief executives influence the financial performance of UK firms? *The British accounting review*, 45(3), 229-241. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.bar.2013.06.004>
- Wei, Q. (2021). CEO power and nonprofit financial performance: Evidence from Chinese philanthropic foundations. *Voluntas: International Journal of Voluntary Nonprofit Organizations*, 32(2), 460-476. <https://doi.org/10.1007/s11266-019-00187-4>
- Zaidi, N., Azouzi, M. A., & Sadraoui, T. (2021). CEO Financial Education and Bank Performance. *Journal of Entrepreneurship Education*, 24(2), 1-20. <https://doi.org/https://www.researchgate.net/publication/349646135>
- Zhang, X., Tang, G., & Lin, Z. (2016). Managerial power, agency cost and executive compensation—an empirical study from China. *Chinese Management Studies*, 10(1), 119-137. <https://doi.org/10.1108/CMS-11-2015-0262>