

## Ganti atau Pertahankan Tahta: Pergantian Dewan pada Eksposur dan Performa Direksi

### Authors:

Ihramsjah Muhamad Sadikin<sup>1</sup>  
Andi Manggala Putra<sup>2</sup>  
Anita Nopiyanti<sup>3</sup>

### Affiliation:

<sup>1,2,3</sup>Akuntansi, Fakultas  
Ekonomi dan Bisnis,  
Universitas Pembangunan  
Nasional Veteran Jakarta,  
Jakarta, Indonesia

### Corresponding Author:

Andi Manggala Putra

### Emails:

[ihramsjah.muhamad@upnvj.ac.id](mailto:ihramsjah.muhamad@upnvj.ac.id)<sup>1</sup>  
[andimanggalaputra@upnvj.ac.id](mailto:andimanggalaputra@upnvj.ac.id)<sup>2</sup>  
[anita.nopiyanti@upnvj.ac.id](mailto:anita.nopiyanti@upnvj.ac.id)<sup>3</sup>

### Article History:

Received: February 28<sup>th</sup>, 2022  
Revised : July 3<sup>rd</sup>, 2022  
Accepted: October 8<sup>th</sup>, 2022

### How to cite this article:

Sadikin, I. M., Putra, A. M., &  
Nopiyanti, A. (2022). Ganti  
atau Pertahankan Tahta:  
Pergantian Dewan pada  
Eksposur dan Performa Digresi.  
*Organum: Jurnal Saintifik  
Manajemen dan Akuntansi*,  
5(2), 200-217. doi:  
<https://doi.org/10.35138/organum.v5i2.250>

### Journal Homepage:

<http://ejournal.winayamukti.ac.id/index.php/Organum/index>

### Copyright:

© 2022. Published by  
Organum: Jurnal Saintifik  
Manajemen dan Akuntansi.  
Faculty of Economics and  
Business. Winaya Mukti  
University.



**Abstract.** *This study aims to board online exposure, board tenure, and firm performance to change of director in 50 non-financial indexed companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2015-2019 period. This research is quantitative research using secondary data in the form of annual reports and financial reports. This study uses Pooled Least Square (PLS) with panel regression data processed through STATA 16. The results of this study found that exposure had a positive effect on the decision to add library members. The term of office simultaneously has a negative effect on the decision to add and remove members of the board of commissioners and the library. The company's performance has a positive effect on the reduction of commissioners. Online exposure and firm performance correlate with director turnover as a corporate governance control mechanism. This research has an implication to practitioners considering that one determining factor of director turnover is their exposures.*

**Keywords:** *Director turnover; board exposure; board tenure; firm performance.*

**Abstrak.** Penelitian ini menguji *online* eksposur, masa jabatan dewan, dan kinerja perusahaan terhadap keputusan perubahan anggota dewan (komisaris dan direksi) pada 50 perusahaan terindeks saham KOMPAS100 nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan dan laporan keuangan. Penelitian ini menggunakan *Pooled Least Square* (PLS) dengan regresi data panel diolah melalui STATA 16. Hasil dari penelitian ini ditemukan bahwa eksposur dewan berpengaruh positif terhadap keputusan penambahan anggota direksi. Masa jabatan dewan secara simultan berpengaruh negatif terhadap keputusan penambahan dan pengurangan anggota dewan komisaris serta direksi. Kinerja perusahaan berpengaruh positif terhadap pengurangan anggota komisaris. Eksposur dan kinerja berkorelasi pada pergantian dewan sebagai mekanisme kontrol tata kelola perusahaan. Penelitian ini memiliki implikasi kepada praktisi untuk mempertimbangkan bahwa salah satu faktor penentu dalam proses pemilihan direksi adalah eksposur.

**Kata Kunci:** Perubahan anggota dewan; eksposur dewan; masa jabatan dewan; kinerja perusahaan.

### Pendahuluan

Era media membawa perubahan sosio-informasional yang masif seperti akselerasi personal dan aksesibilitas yang lebih besar dari publik yang mengarah ke peningkatan minat pada eksekutif perusahaan (Bendisch, et al., 2013; Nanton & Dicks, 2015). *Chief*

*Executive Officer* yang mempunyai eksposur besar seperti Richard Branson, Jeff Bezos, Elon Musk, dll., telah menjadi alat komunikasi pemasaran yang berharga dan asset tidak berwujud bagi perusahaan Richard Branson, Jeff Bezos, Elon Musk, dll., telah menjadi alat komunikasi pemasaran yang berharga dan asset tidak berwujud bagi perusahaan (Bendisich, et al., 2013; Nanton & Dicks, 2015; Rosenberger, 2015), terkadang nilainya lebih besar daripada *brand* perusahaan itu sendiri (Cottan-Nir & Lehman-Wilzig, 2018). Pengelolaan perusahaan di era modern akibat dari perkembangan teknologi informasi memerlukan kepastian manajemen perusahaan yang baik sehingga kebutuhan akan praktik pada tata kelola perusahaan meningkat dari indikator kinerja perusahaan (Lukiaji & Septiani, 2016). Perputaran anggota dewan direksi dan komisaris diharapkan mampu membawa perubahan kinerja perusahaan lebih baik.

Fetscherin, (2015) menemukan bahwa perputaran dewan berdampak terhadap *online* eksposur yang menciptakan kepercayaan di perusahaan. Anthony Salim dianggap berhasil melewati berbagai rintangan dalam kurun waktu beberapa dekade seperti saat krisis ekonomi global di tahun 2008 mengakibatkan penurunan harga dari berbagai komoditas secara tajam dan pandemi Covid-19. PT Indofood Sukses Makmur Tbk berfokus pada pemberdayaan daya saing dengan membangun *brand equity* dan inovasi produk berkelanjutan. Hal tersebut bagian dari kematangan strategi bisnis dan sistem manajemen yang digunakan PT Indofood Sukses Makmur Tbk dan kepemilikan kekuatan pasar yang lebih besar (Ulfah, 2020).

Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang perseroan terbatas, Indonesia menggunakan *two-tier board system*, di mana perusahaan menugaskan dewan komisaris untuk melakukan peran

pengawasan dan menugaskan dewan direksi untuk menjalankan peran manajemen. Sistem manajemen perusahaan membutuhkan formasi tim inti untuk bertanggung jawab dalam menetapkan dan menjalankan tujuan serta mengetahui bagaimana langkah mencapainya. Ada dua jenis pergantian, pergantian terjadi secara sukarela (*voluntary*) dan pemaksaan (*forced*) (Awanis & Nasih, 2020). Penelitian hubungan antara tata kelola perusahaan dalam hal pergantian dewan (sukarela atau dipaksa) telah dibahas terhadap kinerja perusahaan (Farrell & Whidbee, 2003; Gao, Harford, & Li, 2017; Rachpradit, Tang, & Khang, 2012; Zhang, et al., 2016; Awanis & Nasih, 2020).

Perubahan dewan sebagai penerus (*as successor*) adalah masalah yang penting terlepas dari alasan pergantian atau pergantian dewan yang berbeda. Misalnya, perubahan dewan secara *forced* akibat adanya kasus korupsi dalam sebuah perusahaan. Hal serupa ada kemungkinan terjadi juga akibat dari kinerja perusahaan yang memburuk, dengan harapan bahwa penerus akan dapat memperkenalkan strategi baru untuk menghasilkan kinerja yang lebih baik lagi. Dalam kasus perubahan dewan secara *voluntary*, perusahaan pada umumnya tidak menghadapi masalah kinerja yang buruk, tetapi disebabkan macam-macam unsur seperti sakit, meninggal dunia, tawaran menarik di tempat lain, habis masa jabatan, dan alasan pribadi lainnya (Bahtera, 2017).

Masalah masa jabatan dewan komisaris dan direksi juga mendapatkan perhatian yang cukup besar. Beberapa pakar tata kelola dan pelaku pasar mengungkapkan keperihatinannya tentang masa jabatan dewan (Huang & Hilary, 2018). Menurut ISS Policy Survey, (2013) dewan dengan banyak direktur yang sudah lama menjabat cenderung acuh tak acuh terhadap pemegang saham. Peraturan Otoritas Jasa

Keuangan Nomor 33 Tahun 2014 Pasal 3, menyatakan bahwa 1 periode masa jabatan direksi dan komisaris paling lama 5 tahun atau sampai dengan penutupan RUPS pada akhir 1 periode masa jabatan. Masa jabatan direktur tetap menjadi sebuah problematika yang belum terselesaikan di kalangan praktisi.

Munculnya gagasan baru ini mengharuskan perusahaan mempersiapkan permasalahan yang terjadi. Salah satunya *online* eksposur ini mengingat zaman digitalisasi akan memanfaatkan perusahaan dalam menciptakan branding yang baik. *Online* eksposur memantik kebutuhan inovasi iptek di perusahaan. Kondisi ini memberikan sinergi penelitian untuk menjawab dinamika pertimbangan pergantian dewan.

### **Online Exposure terhadap Perubahan Dewan**

Ada masalah hubungan keagenan yang timbul antara *agent* dan *principle*. Hubungan tersebut menimbulkan masalah keagenan dalam pilihan keputusan antara tujuan pribadi dengan tujuan perusahaan. Karena *agent* mendapat informasi yang lebih banyak daripada *principle* mengenai operasional bisnis. Ketika dewan bereksposur tinggi menjabat terdapat hubungan timbal balik yang erat antara *brand* perusahaan dengan reputasi CEO, dan media profesional yang melaporkan serta menganalisis perusahaan (Van Riel & Charles, 2007).

Dewan yang memiliki eksposur saat baru diangkat berisiko menjadi terlalu percaya diri, optimis, dan berkomitmen pada strategi yang mungkin gagal. Luo, Huang, & Lin, (2017) berpendapat bahwa dewan perusahaan dengan nilai eksposur yang tinggi memiliki biaya agensi dan berkinerja buruk. Hayward, Rindova, & Pollock, (2004) berpendapat serupa, dewan yang terlalu percaya diri menghasilkan keputusan perusahaan yang bermasalah, termasuk ketekunan yang tidak

semestinya dengan tindakan yang dihasilkan. Cho, et al., (2016), Hamilton & Zeckhauser, (2004), Joe, Louis, & Robinson, (2009) juga berpendapat dewan yang mempunyai reputasi di media merasakan tekanan besar untuk merealisasi dari pers bisnis dan keuangan perusahaan di mana hal ini cenderung dituntut di kemudian hari dan berakhir menghindari peraturan atau menyalahgunakan sumber daya perusahaan.

Qiao, Fung, & Wang, (2018) mematahkan argumen tersebut bahwa dewan yang tingkat eksposur besar dalam media memiliki koneksi yang besar dan mengurangi tingkat risiko di perusahaan. Pendapat tersebut didukung oleh Ferris et al. (2011), penunjukan dewan selebriti sebagai eksekutif meningkatkan visibilitas perusahaan dengan konsisten. Selain itu, *online* eksposur juga memengaruhi faktor lain. Godos-Díez et al. (2020) menunjukkan bahwa *online* eksposur yang besar dapat mengarahkan komitmen yang lebih besar terhadap *Corporate Social Responsibility* (CSR). Selanjutnya, Li et al. (2019) menemukan *online* eksposur dewan dapat meningkatkan informasi spesifik perusahaan ke dalam harga saham dan mengurangi sinkronisasi harga saham karena ada hubungan kelembagaan seperti koneksi politik, keuangan, hukum, dan lingkungan yang memegang peran penting terhadap interaksi kepada dewan.

**H1 : Online Exposure Berpengaruh terhadap Penambahan Dewan Komisaris**

**H2 : Online Exposure Berpengaruh terhadap Pengurangan Dewan Komisaris**

**H3 : Online Exposure Berpengaruh terhadap Penambahan Dewan Direksi**

**H4 : Online Exposure Berpengaruh terhadap Pengurangan Dewan Direksi**

### **Director Tenure terhadap Perubahan Dewan**

Di bawah perspektif teori agensi, dewan yang bertugas selama beberapa tahun akan berkurang tingkat kemampuan mereka untuk memonitor kinerja perusahaan (Hillman, et al., 2011). Secara khusus, dewan menjadi kurang efektif dalam mengontrol dan menasihati manajer tentang peluang pertumbuhan yang baru. Anggota dewan yang beragam tenurial memiliki keragaman dalam cara berpikir mereka. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.33/POJK.04/2014 masa jabatan dewan 5 tahun setiap periodenya tetapi sering kali perusahaan publik di Indonesia enggan mengganti dewan.

Penelitian oleh Ben-Amar et al. (2013) berpendapat, dewan dengan masa jabatan yang lebih lama dapat melaksanakan tanggung jawab perannya dengan keterampilan dan kontribusi yang lebih baik pada strategi perusahaan. Pendapat tersebut juga didukung oleh penelitian Dou, Sahgal, & Zhang, (2015), Hamouda & Arab, (2013), Rutherford & Buchholtz, (2007) dewan yang bertenor lama lebih berpengetahuan tentang operasi perusahaan dan cenderung memberikan perilaku oportunistik.

Bertolak belakang oleh penelitian Vafeas, (2003) bahwa masa jabatan dewan yang lama merugikan nilai perusahaan karena turunnya nilai independensi dewan. Beberapa penelitian lain juga mendukung pendapat tersebut, seperti Berberich & Niu, (2011) bahwa timbul masalah tata kelola dan Coles, Daniel, & Naveen, (2014) kurangnya pemikiran kritis oleh dewan.

Dewan bertenor pendek yang memiliki potensi membawa visi dan strategi yang baru bagi perusahaan. Pendapat ini sejalan dengan Huang & Hilary, (2018) bahwa dewan dengan masa kerja yang lebih pendek memiliki keputusan investasi yang lebih baik yang mengarah pada penilaian perusahaan yang lebih tinggi. Oleh karena itu,

berdasarkan pendapat peneliti terdahulu, didukung dengan teori, serta pengukuran yang digunakan maka hipotesis yang dapat dibentuk adalah:

**H5 : Director Tenure Berpengaruh terhadap Penambahan Dewan Komisaris**

**H6 : Director Tenure Berpengaruh terhadap Pengurangan Dewan Komisaris**

**H7 : Director Tenure Berpengaruh terhadap Penambahan Dewan Direksi**

**H8 : Director Tenure Berpengaruh terhadap Pengurangan Dewan Direksi**

### **Firm Performance terhadap Perubahan Dewan**

Pada teori agensi, *principal* menuntut *agent* pada kinerja perusahaan terus mengalami kenaikan pada profitabilitas. Namun, tidak semua manajemen perusahaan menginginkan kenaikan kinerja perusahaan melalui profitabilitas. Hal ini dikarenakan peningkatan profitabilitas juga akan meningkatkan pajak perusahaan yang dapat merugikan perusahaan. Perusahaan mengalami penurunan kinerja juga akan menimbulkan masalah hubungan agensi, proses bisnis jadi tidak stabil, dan berkurangnya kepercayaan karena indikasi bermain kotor.

Studi Huson, Malatesta, & Parrino, (2004) berpendapat bahwa kinerja perusahaan pada setiap interval waktu diasumsikan sebagai penjumlahan kualitas manajemen. Sejalan dengan pendapat Ashrafi & Mueller, (2015) bahwa sumber daya pengetahuan dewan membantu kapabilitas perusahaan dalam meningkatkan keunggulan atas pesaingnya. Kapabilitas dan kompetensi dewan dapat menciptakan tata kelola perusahaan yang sehat seperti mencegah terjadinya *fraud* dengan menaati peraturan yang bersifat mandatory maupun sukarela sehingga terciptanya nilai serta budaya perusahaan yang sehat.

Tetapi jika perusahaan mengalami penurunan kinerja, masalah hubungan agensi akan timbul, proses bisnis jadi tidak stabil, dan berkurangnya kepercayaan karena indikasi bermain kotor. Selain itu, pemangku kepentingan seperti investor dan partner bisnis mungkin menjadi khawatir tentang konsekuensi potensial pergantian dewan, yang dapat mengakibatkan hilangnya peluang pasar, dan pada gilirannya menurunkan kinerja perusahaan. Literatur Asthana & Balsam, (2010), Chang & Sun, (2016) mendukung pendapat peneliti bahwa pergantian dewan terjadi menunjukkan kinerja perusahaan sedang memburuk dan lebih berisiko. Kinerja perusahaan yang buruk menjadi bukti kegagalan manajemen sehingga pergantian dewan terjadi. Di balik semua itu, setiap perputaran dewan pasti memiliki *contractual agreement* untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

**H9 : Firm Performance Berpengaruh terhadap Penambahan Dewan Komisaris**

**H10 : Firm Performance Berpengaruh terhadap Pengurangan Dewan Komisaris**

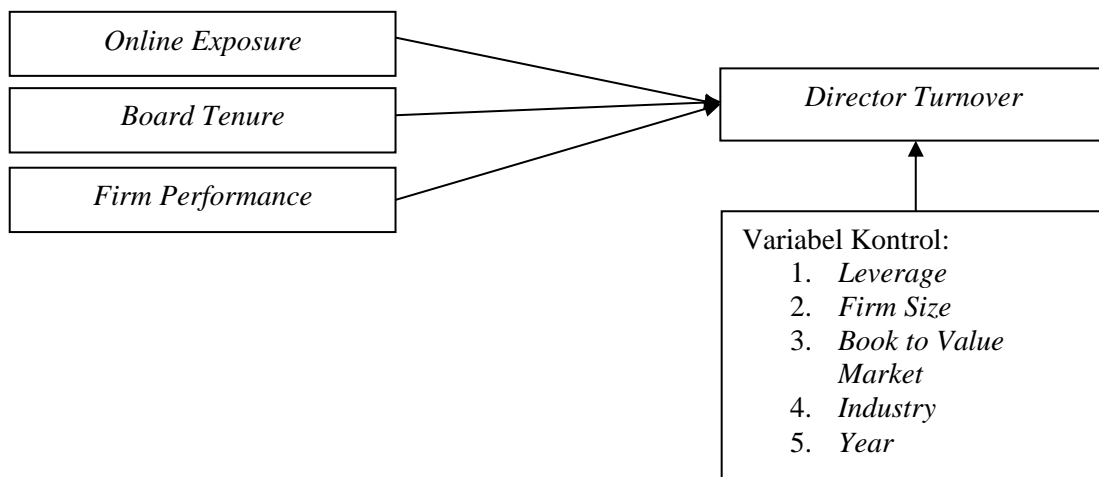
**H11 : Firm Performance Berpengaruh terhadap Penambahan Dewan Direksi**

**H12 : Firm Performance Berpengaruh terhadap Pengurangan Dewan Direksi**

**Kerangka Konseptual**

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan *online exposure*, *director tenure*, dan *firm performances* sebagai variabel independen serta *leverage*, *firm size*, dan *book-to-market value* sebagai variabel kontrol yang akan diuji untuk mengetahui pengaruhnya terhadap *director turnover*. Proksi yang digunakan untuk mengukur variabel independen *online exposure* menggunakan *logaritma natural total number year of directors name result on google search*, *director tenure* menggunakan *average number of years of directors on board*, dan *firm performances* menggunakan *return on assets*. Berdasarkan identifikasi masalah dan literatur berupa kajian teoretis dan penelitian empiris sebelumnya, maka peneliti menggambarkan model penelitian ini:

**Gambar 1. Model Penelitian**



**Metode Penelitian**

**Pemilihan Sampel dan Pengumpulan Data**

Sampel penelitian ini merupakan perusahaan yang terindeks saham

KOMPAS100 nonkeuangan pada periode 2015-2019, yang terdiri dari 250 perusahaan-tahun (50 perusahaan x 5 tahun). Penelitian ini menggunakan teknik pengambilan sampel *purposive*

*sampling*, yaitu menetapkan sampel dengan kriteria tertentu yang telah ditetapkan peneliti (Sugiyono, 2018b).

**Tabel 1. Prosedur Pemilihan Sampel**

Kriteria	Observasi
Perusahaan yang terindeks saham KOMPAS100 nonkeuangan di Bursa Efek Indonesia periode periode 2015–2019	100
Perusahaan yang tidak konsisten terindeks saham KOMPAS100 nonkeuangan periode 2015–2019	(50)
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan tahunan dan laporan keuangan <i>audited</i>	(0)
Perusahaan yang tidak transparan dan terbuka menampilkan data secara lengkap terkait pengukuran setiap variable	(0)
Perusahaan terindeks KOMPAS100 nonkeuangan yang memenuhi kriteria	50
Tahun penelitian	5
<b>Total Unit Analisis</b>	<b>250</b>

### Perubahan Dewan Komisaris dan Dewan Direksi

Perubahan dewan sebagai wujud bahwa manajemen telah diperbaiki lebih baik lagi (Pratiwi & Laksito, 2014). Perubahan dewan diukur menjadi dua rumus yaitu, penambahan dan pengurangan anggota. Penambahan adalah jumlah dewan komisaris dan dewan direksi di luar dewan yang ada pada perusahaan i di tahun t sebelumnya. Sementara pengurangan adalah jumlah dewan komisaris dan dewan direksi di luar dewan yang ada pada perusahaan i di tahun t sebelumnya.

### Online Exposure

*Online exposure* pada penelitian Luo, Huang, & Lin, (2017) dan Qiao, Fung, & Wang, (2018) mengukur besarnya eksposur dari halaman berita terbesar di China ([www.news.baidu.com](http://www.news.baidu.com)) dengan menulis nama dewan dan perusahaan. Selanjutnya pada penelitian Ferris et al. (2011) pengukuran *online exposure* menggunakan pendekatan klasifikasikan individu dewan sebagai selebriti dengan asumsi bahwa tingkat ketenaran dan tingkat selebriti berkorelasi positif dengan jumlah “*Google hits*” yang dihasilkan oleh nama orang tersebut. Jika nama seseorang menghasilkan banyaknya *Google hits*, maka dapat

mengklasifikasikan orang tersebut sebagai selebriti (mempunyai eksposur yang tinggi). Pada penelitian ini pengukuran *online exposure* menggabungkan dan memodifikasi, yaitu dengan *logaritma natural total search engine result* dari situs [www.google.co.id](http://www.google.co.id).

Peneliti menggunakan pengukuran pencarian *Google* khusus dengan melewati beberapa protokol. Dimulai dari menulis daftar semua dewan komisaris dan direksi di sampel perusahaan yang digunakan. Lalu, menginput jumlah hasil pencarian dengan membatasi hasil pencariannya sesuai dengan periode penelitian. Hasil pencarian tersebut merupakan semua hal positif dan negatif yang berkaitan pada anggota dewan. Maka rumusnya sebagai berikut:

$$Exposure = Ln(Total Exposure Member of Board)$$

### Director Tenure

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan POJK/No. 33/POJK.04/2014 masa jabatan dewan direksi dan komisaris 1 periode 5 tahun dan dapat dipilih lagi sesuai dengan hasil RUPS. Dewan dengan pengalaman yang lebih lama dapat melaksanakan tanggung jawab mereka dengan keterampilan dan berkontribusi lebih baik pada strategi perusahaan (Ben-Amar, et al., 2013;

Bravo & Reguera-Alvarado, 2017). Para eksekutif dengan masa panjang juga memiliki kepatuhan yang kuat terhadap status quo (Finkelstein & Hambrick, 1990; McClelland, Liang, & Barker, 2010). Berikut rumus *director tenure* menurut (Bravo & Reguera-Alvarado, 2017; Dikolli, Mayew, & Nanda, 2014; Li & Wahid, 2017).

$$Tenure = \text{Average number of years of directors on a board}$$

**Firm Performance**

Kinerja perusahaan adalah usaha perusahaan dalam mengelola sumber daya dengan mengoptimalkan efisiensi dan efektivitas yang dapat memengaruhi pergantian dewan dalam melaksanakan kebijakan dan strategi yang ada di perusahaan (González, et al., 2019). *Firm performance* diukur dengan menggunakan rasio profitabilitas, yaitu *Return of Asset (ROA)*. ROA merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur *enterprise ability* dalam menggunakan aset untuk mendapatkan *return*. Berikut rumus profitabilitas menurut (Awanis & Nasih, 2020; Renneboog & Zhao, 2020).

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

**Variabel Kontrol**

Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah *leverage*, *book-to-market ratio*,

*firm size*, *industry control*, dan *year control*. *Leverage* diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)* menurut (Bravo & Reguera-Alvarado, 2017; Renneboog & Zhao, 2020), *book-to-market ratio* diukur dengan membandingkan nilai buku dengan nilai pasar (Renneboog & Zhao, 2020), dan *firm size* menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan (Renneboog & Zhao, 2020).

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Shareholder's Equity}}$$

$$BTM = \frac{\text{Book Value}}{\text{Market Value}}$$

$$\text{Firm Size} = \text{Ln}(\text{Total Asset})$$

**Model Penelitian**

Penelitian ini menggunakan 4 analisis regresi data panel karena variabel dependen menjadi dua, yaitu pergantian komisaris dan pergantian direksi. Kemudian setiap variabel dependen menggunakan dua proksi pengukuran dari penambahan dan pengurangan anggota dewan. Model utama regresi data panel dalam penelitian ini yaitu:

$$DT_{1-t} = \alpha + \beta_1 Exp_{it} + \beta_2 Tnr_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \theta_5 DER_{it} + \theta_6 BTM_{it} + \theta_7 Size_{it} + \theta_{8-19} IndustryControl + \theta_{20-23} YearControl + \epsilon$$

**Tabel 2. Keterangan Model Regresi**

No	Variabel	Penjelasan	Sumber
1	DT	<i>Director Turnover</i>	Laporan Keuangan Tahunan
		AddMC = Penambahan dewan komisaris di luar dewan komisaris yang ada pada perusahaan i di tahun t sebelumnya	
		LessMC = Pengurangan dewan komisaris di luar dewan komisaris yang ada pada perusahaan i di tahun t sebelumnya	
		AddBOD = Penambahan dewan direksi di luar dewan direksi yang ada pada perusahaan i di tahun t sebelumnya	
		LessBOD = Penambahan dewan direksi di luar dewan direksi yang ada pada perusahaan i di tahun t sebelumnya	
2	Exp	<i>Online Exposure</i> ExpMC = logaritma natural dari total <i>result google search</i>	Google Search

		anggota komisaris di tahun berjalan ExpBOD = logaritma natural dari total <i>result google search</i> anggota direksi di tahun berjalan	<i>Engine</i>
3	Tnr	<i>Director Tenure</i> TnrMC = total masa jabatan anggota komisaris dibagi dengan jumlah komisaris di tahun berjalan TnrBOD = total masa jabatan anggota direksi dibagi dengan jumlah direksi di tahun berjalan	Laporan Keuangan Tahunan
4	ROA	<i>Return on Assets</i> laba bersih setelah pajak dibagi total aset perusahaan i pada tahun t	Laporan Keuangan Tahunan
5	DER	<i>Debt to Equity Ratio</i> Total liabilitas dibagi total ekuitas perusahaan perusahaan i pada tahun t	Laporan Keuangan Tahunan
6	BTM	<i>Book-to-Market Value</i> <i>Total book value</i> dibagi <i>market value</i> perusahaan i pada tahun t	Laporan Keuangan Tahunan
7	Size	<i>Firm Size</i> logaritma natural total aset perusahaan i pada tahun t	Laporan Keuangan Tahunan
8	Industry Control	Indeks IDX-IC dengan 11 klasifikasi industri, yaitu Energi, Barang Baku, Perindustrian, Barang Konsumen Primer, Barang Konsumen non-Primer, Kesehatan, Keuangan, Properti & Real estate, Teknologi, Inrastruktur, Transportasi & Logistik, Produk Investasi Tercatat.	Bursa Efek Indonesia
9	Year Control	Tahun kontrol 2015, 2016, 2017, 2018, dan 2019	

### Hasil dan Pembahasan

#### Hasil

Tabel 3 menjelaskan hasil dari statistik deskriptif, pada penelitian ini merupakan data yang telah di *winsorizing* dengan *cut*

3% berjumlah 250 sampel perusahaan KOMPAS100 nonkeuangan yang didapat dari laporan keuangan, laporan tahunan, dan *google search engine* periode 2015-2019.

**Tabel 3. Statistik Deskriptif**

Variable	Obs.	Mean	Std Deviasi	Min.	Max
<b>Panel A – Data Nominal</b>					
AddMC	250	1,0480	1,2760	0,0000	5,0000
LessMC	250	1,0200	1,2720	0,0000	4,0000
AddBOD	250	0,9720	1,2269	0,0000	4,0000
LessBOD	250	0,9440	1,2177	0,0000	4,0000
ExpMC	250	6,4763	1,3089	3,6376	8,6594
ExpBOD	250	6,0552	1,1496	3,6636	8,4314
TnrMC	250	6,2847	3,6284	1,6667	15,3333
TnrBOD	250	6,3841	3,5434	1,5000	14,3750
ROA	250	0,0780	0,0766	-0,0179	0,3514
DER	250	1,2378	1,0521	0,1864	4,5894
BTM	250	0,6832	0,5359	0,0164	2,2352



Fsize	250	30,8763	0,9415	29,1516	32,9217
-------	-----	---------	--------	---------	---------

**Panel B – Data Dummy**

Variable	Proporsi Dummy = 0		Proporsi Dummy = 1	
	Obs.	%	Obs.	%
Y1	200	80	50	20
Y2	200	80	50	20
Y3	200	80	50	20
Y4	200	80	50	20
Y5	200	80	50	20
I1	215	86	35	14
I2	225	90	25	10
I3	235	94	15	6
I4	205	82	45	18
I5	210	84	40	16
I6	245	98	5	2
I7	215	86	35	14
I9	200	80	50	20

Catatan:

Penjelasan variabel dijelaskan pada tabel sebelumnya.

Hasil variabel merupakan hasil *winsorizing* data di STATA.

Y1 = tahun kontrol 2015; Y2 = tahun kontrol 2016; Y3 = tahun kontrol 2017; Y4 = tahun kontrol 2018; Y5 = tahun kontrol 2019; I1 = perusahaan terdaftar pada sektor energi; I2 = perusahaan terdaftar pada sektor bahan baku; I3 = perusahaan terdaftar pada sektor perindustrian; I4 = perusahaan terdaftar pada sektor konsumen primer; I5 = perusahaan terdaftar pada sektor konsumen nonprimer; I6 = perusahaan terdaftar pada sektor kesehatan; I7 = perusahaan terdaftar pada sektor properti dan real estat; I9 = perusahaan terdaftar pada sektor infrastruktur.

Sumber: Olah data STATA v.16 (2021)

Variabel dependen pada penelitian ini adalah penambahan anggota dewan komisaris (AddMC), pengurangan anggota dewan komisaris (LessMC), penambahan anggota dewan direksi (AddBOD), dan pengurangan anggota dewan direksi (LessBOD). Berdasarkan Tabel 3, variabel AddMC mempunyai nilai terendah sebesar 0 yang berasal dari beberapa perusahaan yaitu Gudang Garam Tbk. (GGRM) dan Tower Bersama Infrastructure Tbk. (TBIG) pada tahun 2015–2019 dan nilai tertinggi sebesar 5 dari Indosat Tbk. (ISAT) pada tahun 2016. Nilai rata-rata penambahan anggota dewan komisaris yaitu 1,0480. Nilai standar deviasi penambahan anggota dewan komisaris yaitu 1,2760 yang berarti data penambahan anggota

dewan komisaris menyimpang sebesar 1,2760 dari nilai rata-rata sebesar 1,0480.

**Hasil Regresi Linier Berganda**

Empat uji hipotesis dilakukan dengan metode *Pool Least Square* (PLS). Peneliti melakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu. Dari hasil uji tersebut menunjukkan bahwa data tidak terdistribusi dengan normal. Oleh sebab itu, diperlukan suatu *treatment* untuk membuat data menjadi normal. *Treatment* yang digunakan untuk membuat data menjadi normal adalah *winsorize* 3% (cuts 3 97). Penelitian ini tidak terdapat permasalahan pada uji multikolinearitas tetapi mendapat masalah pada uji heteroskedastisitas. Untuk mengatasi permasalahan heteroskedastisitas tersebut, maka peneliti menggunakan *treatment robust*.

**Tabel 4. Analisis Regresi**

	Model 1 Coeff.	Model 2 Coeff.	Model 3 Coeff.	Model 4 Coeff.
	AddMC n = 250	LessMC n = 250	AddBOD n = 250	LessBOD n = 250
Cons.	-1,5514	-1,1752	-2,1472	-4,8791
ExpMC	-0,0124	0,0526		
ExpBOD			0,1714**	0,1208
TnrMC	-0,1716***	-0,1605***		
TnrBOD			-0,1459***	-0,1501***
ROA	-1,3584	-1,9043*	0,8968	0,3871
DER	-0,0841	-0,2565***	0,0889	-0,0226
BTM	-0,3918**	-0,4019**	0,0576	0,1859
Fsize	0,1412	0,1214	0,0745	0,1804*
Y1	0,4902**	0,4605**	0,3317	0,1393
Y2	-0,2031	-0,2432	0,4954**	0,4823*
Y3	-0,1072	-0,3480*	0,3607	0,2390
Y4	0,0070	0,2210	0,3032	0,2503
I1	-0,0220	-0,1291	0,1812	0,1005
I2	-0,1942	-0,1825	0,4370	0,0803
I3	0,0423	0,1376	-0,2567	-0,7513**
I4	-0,6145**	-0,5307*	0,2840	0,2239
I5	-0,1118	-0,1664	0,3040	0,5260*
I6	-0,5472	-0,7856**	-0,1533	-0,1584
I7	-0,0112	0,0157	0,3287	0,2201
F	7,79	9,15	5,35	5,50
Prob > F	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
R-Squared	0,3321	0,3330	0,2661	0,2561

Catatan:

Penjelasan variabel dijelaskan pada tabel sebelumnya.

\*\*\*) Signifikansi 1%, \*\*) Signifikansi 5%, \*) Signifikansi 10%

Sumber: Olah data STATA v.16 (2021)

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan 4 model robust, diketahui bahwa pada hasil penelitian ini adalah secara simultan variabel Tenure berpengaruh negatif kepada keempat model dengan taraf signifikansi 1%. Variabel *exposure robust* berpengaruh signifikan terhadap penambahan anggota direksi (AddBOD) dengan tingkat signifikansi 5%. Kemudian, variabel ROA yang ada pada model 1 berpengaruh signifikan negatif terhadap pengurangan anggota dewan komisaris (LessMC) dengan tingkat signifikansi 10%. Selanjutnya, pada variabel kontrol DER robust berpengaruh signifikan negatif terhadap pengurangan anggota

dewan komisaris (LessMC) dengan 1% tingkat signifikansi. Variabel kontrol BTM robust berpengaruh signifikan negatif terhadap penambahan dan pengurangan anggota dewan komisaris (AddMC dan LessMC)s dengan taraf signifikansi 5%. Variabel kontrol size robust berpengaruh signifikan terhadap pengurangan anggota dewan direksi (LessBOD) dengan tingkat signifikansi 10%.

#### Pembahasan

#### Pengaruh *Online Exposure* terhadap Pergantian Dewan

Hasil dari penelitian ini mengungkapkan bahwa *online exposure*

hanya berpengaruh pada penambahan anggota dewan direksi. Menyiratkan tingkat eksposur dewan direksi dapat bertindak sebagai jenis mekanisme kontrol tata kelola perusahaan karena media memainkan peran sebagai pengawas untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dengan konstituen eksternal (Bednar, 2012).

Qiao, Fung, & Wang, (2018) menegaskan dalam penelitiannya bahwa informasi tentang dewan direksi diliput oleh media informasi, dewan direksi secara tidak langsung terlibat dalam kebijakan kehati-hatian dan lebih aman untuk mengurangi risiko. Penambahan dewan direksi yang tingkat eksposur besar dalam media memiliki koneksi yang besar dan mengurangi tingkat risiko di perusahaan. Kemudian, jika anggota direksi bertambah akan membantu perusahaan terbukti menjadi lebih kredibel dengan banyaknya tingkat eksposur media dan karenanya mempunyai nilai lebih (Nguyen, 2015).

Ferris et al. (2011) yang meneliti penambahan anggota dewan direksi yang bereksposur tinggi bahwa penunjukan dewan eksposur tinggi dapat meningkatkan visibilitas melalui keunggulan dan status yang terkait dengan direksi. Penelitian tersebut juga menemukan pola yang berulang dalam penunjukan dewan direksi di perusahaan. Hal itu menunjukkan peningkatan individu dengan pengalaman bisnis atau profesional di antara dewan yang ditunjuk dan berdampak akan menghasilkan keuntungan berlebih yang positif bagi pemegang saham.

Selanjutnya, *online exposure* tidak berpengaruh terhadap penambahan anggota dewan komisaris dan pengurangan anggota dewan komisaris dan direksi. Dewan komisaris yang mempunyai eksposur tinggi mencerminkan kredibilitasnya. Kredibilitas tersebut mampu menarik sumber daya dari pelanggan, penyedia modal, dan konstituen lain yang

diperlukan untuk menetapkan tindakan yang dapat diandalkan dan sah (Hayward, et al., 2004). Kredibilitas dewan komisaris terletak pada tanggung jawab terhadap pengawasan, kewajiban mengevaluasi, dan terobosan yang dapat memberikan dampak positif pada perusahaan dan sebaliknya. Pendapat lain oleh Luo et al. (2017) menemukan bahwa mekanisme reputasi dewan tidak berpengaruh terhadap efektivitas mekanisme tata kelola perusahaan. Meskipun direktur di bawah tekanan yang lebih besar untuk menjaga reputasi, mereka tidak meningkatkan tetapi memperburuk tata kelola perusahaan, yang mencerminkan peningkatan biaya agensi ganda dan penurunan kinerja perusahaan.

Keputusan penambahan komisaris dan pengurangan komisaris serta direksi dengan nilai eksposur yang tinggi akan meningkatkan biaya agensi dan ada kemungkinan berkinerja buruk (Luo, et al., 2017). Keputusan manajer dan/atau pemegang saham mengambil dewan yang memiliki eksposur tinggi dianggap hanya sebagai pelindung dari bentuk penyimpangan dan kinerja perusahaan yang sedang tidak baik. Dalam penelitian Hayward, Rindova, & Pollock, (2004) dewan yang terlalu percaya diri menghasilkan keputusan perusahaan yang bermasalah, termasuk ketekunan yang tidak semestinya dengan tindakan yang dihasilkan.

Pada penelitian Cho et al. (2016), Hamilton & Zeckhauser, (2004), Joe, Louis, & Robinson, (2009) memberikan konklusi dari sisi kecenderungan jurnalis dalam mengaitkan tindakan dan hasil perusahaan jika anggota dewan mempunyai eksposur besar. Anggota dewan yang mempunyai reputasi di media merasakan tekanan besar untuk merealisasikan dari pers bisnis dan keuangan perusahaan di mana hal ini cenderung dituntut di kemudian hari dan berakhir menghindari peraturan atau

menyalahgunakan sumber daya perusahaan.

### **Pengaruh *Board Tenure* terhadap Perubahan Dewan**

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *director tenure* berpengaruh signifikan negatif terhadap penambahan dan pengurangan anggota dewan komisaris dan direksi. Semakin lama *tenure* komisaris dan direksi maka semakin menurunkan kemungkinan adanya pengurangan anggota dewan komisaris dan direksi. Artinya secara simultan tidak ada insentif untuk penambahan maupun pengurangan dewan pada perusahaan

Regulasi Otoritas Jasa Keuangan 2014 Nomor 33/POJK.04/2014, mengatur secara detail mengenai teknis penyelenggara dan ketentuan terkait dengan masa jabatan. Tetapi pada implikasinya, dewan komisaris dan direksi yang sudah mendapatkan nilai *trust* dari pemegang saham, dalam RUPS enggan sekali untuk merombak struktur manajemen pada perusahaan. Penelitian Ben-Amar et al. (2013) menemukan bahwa dewan komisaris dan direksi dengan pengalaman yang lama lebih memahami praktik tim manajemen yang sedang berlangsung dan dapat melaksanakan tanggung jawab pengawasan dengan keterampilan yang mereka punya. *Tenurial* yang lama dapat meningkatkan komitmen dewan terhadap praktik-praktik dan prosedur yang berlaku (Katz & Dayan, 1986).

Penelitian serupa yang dilakukan oleh Dikolli, Mayew, & Nanda, (2014) bahwa masa jabatan dewan menunjukkan kepastian dan keunggulan keyakinan pemilik tentang kemampuan dewan di dalam perusahaan. Secara kolektif, *agency theory* memberikan kerangka kerja tentang kapan ukuran kinerja menjadi lebih baik untuk tujuan pengambilan keputusan dan pengendalian keputusan. Namun, keragaman *tenurial* memiliki konsekuensi yang lain juga seperti penelitian Vafeas, (2003)

menghasilkan bahwa semakin lama dewan komisaris dan direksi bertahan nantinya, semakin besar kemungkinan independensi dewan menurun selama masa jabatannya, karena dengan masa jabatan dewan yang lebih lama memperoleh kekuatan negosiasi yang lebih besar dengan pemilik perusahaan mereka, menghasilkan dewan yang kurang independen. Lebih lanjut dalam penelitian Graham, Kim, & Leary, (2020), memperkuat hasil penelitian sebelumnya bahwa independensi dewan menurun seiring meningkatnya masa jabatan dewan. Hubungan *tenurial*-kinerja bergantung pada waktu kekuasaan dewan dan kompleksitas informasi. Akibat menurunnya independensi dewan, berdampak pada adanya kemungkinan kecurangan pada laporan keuangan (Rijsenbilt & Commandeur, 2013).

### **Pengaruh *Firm Performance* Terhadap Perubahan Dewan**

ROA bersignifikan negatif terhadap pengurangan anggota dewan komisaris. Artinya semakin meningkat nilai ROA maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengurangi keputusan pengurangan anggota dewan komisaris. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Awanis & Nasih, (2020), menjelaskan bahwa *firm performance* tidak memengaruhi pergantian anggota dewan komisaris walaupun peluang investasi yang sedang dimiliki perusahaan pada nilai pasar yang lebih tinggi. Dengan kata lain perusahaan yang mempunyai peluang pertumbuhan yang lebih tinggi tidak menjamin terjadinya keputusan pergantian dewan. Komposisi atau porsi anggota komisaris dianggap sudah mampu dalam melaksanakan tugas, tanggung jawab, dan fungsinya dengan baik. Perusahaan akan memberikan remunerasi daripada membuat keputusan pengurangan anggota dewan komisaris saat performa perusahaan meningkat selama tidak ada peristiwa yang mengganggu seperti skandal perusahaan dan kampanye aktivis (Fan, Lau, &

Young, 2007; Jenter & Lewellen, 2021; McDonnell & Cobb, 2019).

Penelitian Zhang et al. (2016) menghasilkan hal yang serupa bahwa ROA bersignifikan negatif terhadap pergantian dewan. Perusahaan yang terlibat dalam keputusan pengurangan komisaris, hubungan organisasi mungkin tidak stabil, rutinitas yang diterima mungkin terganggu, dan proses atau prosedur bisnis dapat direkayasa ulang. Selain itu, pemangku kepentingan, seperti investor dan mitra bisnis, mungkin menjadi khawatir tentang konsekuensi potensial dari keputusan pengurangan komisaris, yang dapat mengakibatkan hilangnya peluang pasar, dan berdampak pada menurunnya kinerja perusahaan. Tidak adanya perputaran dewan ini mengartikan pengetahuan pada manajerial dianggap sebagai aset perusahaan yang berharga (Ashrafi & Mueller, 2015; Bhatt & Grover, 2005). Pengetahuan sumber daya merupakan informasi prosedur, proses bisnis, strategi, dan lini-bisnis kompetitor untuk membantu dan meningkatkan kemampuan kinerja perusahaan yang menghasilkan keunggulan kompetitif atas pesaingnya (Ashrafi & Mueller, 2015).

Selanjutnya hasil penelitian dengan proksi yang berbeda menunjukkan bahwa *firm performance* yang diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *director turnover* dengan proksi yaitu penambahan dewan komisaris dan direksi serta pengurangan anggota direksi. Pada penelitian Bhagat & Bolton, (2008) menjelaskan bahwa penambahan dewan komisaris dan direksi serta pengurangan anggota direksi tidak disebabkan oleh peningkatan atau penurunan kinerja perusahaan. Tetapi semua itu berbalik pada inisiatif dewan itu sendiri atau pemegang saham untuk melakukan perbaikan terhadap fungsi pengawasan dan manajemen saat indikator fungsi tersebut berada tingkat sedang buruk

yang dapat menyebabkan penurunan performa kinerja keuangan perusahaan.

## Kesimpulan

*Online exposure* hanya berpengaruh positif terhadap keputusan penambahan anggota direksi. Tingkat eksposur oleh dewan direksi bertindak sebagai mekanisme kontrol tata kelola perusahaan, karena media memainkan peran sebagai pengawas untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dengan pemegang saham dan mempunyai nilai visibilitas pada perusahaan. Eksposur dewan dari perusahaan menciptakan kesan yang kuat bahwa perusahaan tersebut akan sukses untuk mendorong komitmen pemangku kepentingan.

*Board tenure* secara simultan berpengaruh signifikan negatif terhadap keputusan penambahan dan penambahan anggota dewan komisaris dan direksi. Artinya secara simultan tidak ada insentif untuk penambahan maupun pengurangan dewan pada perusahaan. *Tenure* merupakan pengukuran *mature* yang berhubungan dengan pengalaman, cara berpikir dewan, dan mempunyai kepercayaan dari pemegang saham. Dengan lamanya *tenure* ini, dewan akan lebih memahami segala permasalahan praktik manajemen, dapat melaksanakan tanggung jawab dan cenderung menaati peraturan yang berlaku. *Firm performance* hanya berpengaruh signifikan negatif terhadap keputusan pengurangan anggota komisaris, sisanya secara simultan tidak berpengaruh. Perusahaan mempunyai peluang pertumbuhan yang lebih tinggi tidak menjamin terjadinya keputusan pergantian anggota dewan komisaris. Saat kinerja perusahaan naik, porsi keanggotaan sudah dianggap berhasil. Pergantian yang dipicu oleh kinerja, tidak akan terjadi jika kinerjanya "baik".

Keterbatasan dari penelitian ini pada besarnya eksposur dari setiap dewan komisaris dan dewan direksi. Setiap

perusahaan kebanyakan hanya mempunyai satu dari beberapa anggota dewan komisaris dan direksi yang mempunyai nilai eksposur yang tinggi. Selain itu, pada pergantian anggota dewan tanpa melihat latar belakang dari anggota dewan seperti keahlian, pendidikan, dan gender. Dari keterbatasan tersebut perlu dilakukan penambahan pengukuran variabel independen karena masih banyak indikator pengukuran *director turnover* seperti exposure dari media saja atau lainnya serta menambah sampel dan jenis perusahaan yang diteliti, karena terjadi perubahan sektor di Bursa Efek Indonesia (BEI).

### Daftar Pustaka

- Ashrafi, R., & Mueller, J. (2015). Delineating IT Resources and Capabilities to Obtain Competitive Advantage and Improve Firm Performance. *Information Systems Management*, 32(1), 15–38. doi: <https://doi.org/10.1080/10580530.2015.983016>
- Asthana, S., & Balsam, S. (2010). The Impact of Changes in Firm Performance and Risk on Director Turnover. *Review of Accounting and Finance*, 9(3), 244–63. doi: <https://doi.org/10.1108/1475770101068057>
- Awanis, G., & Nasih, M. (2020). Corporate Performance, Political Connection, Family Firms and CEO Turnover in Indonesia.” *Journal of Security and Sustainability Issues*, 9(13), 171–85. doi: [https://doi.org/10.9770/JSSI.2020.9.J\(13\)](https://doi.org/10.9770/JSSI.2020.9.J(13))
- Bahtera, N. T. (2018). Sentiment Market Analysis On Replacement Announcement of Chief Executive Officer (CEO). *The International Journal of Applied Business*, 2(1), 14–29. Diakses dari <https://e-journal.unair.ac.id/TIJAB/article/view/7523/4469>
- Bednar, M. K. (2012). Watchdog or Lapdog? A Behavioral View of the Media as a Corporate Governance Mechanism. *Academy of Management Journal*, 55(1), 131–50. doi: <https://doi.org/10.5465/amj.2009.0862>
- Ben-Amar, W., Francoeur, C., Hafsi, T., & Labelle, R. (2013). What Makes Better Boards? A Closer Look at Diversity and Ownership. *British Journal of Management*, 24(1), 85–101. doi: <https://doi.org/10.1111/j.1467-8551.2011.00789.x>
- Bendisch, F., Larsen, G., & Trueman, M. (2013). Fame and Fortune: A Conceptual Model of CEO Brands. *European Journal of Marketing*, 47(3/4), 596–614. doi: <https://doi.org/10.1108/03090561311297472>
- Berberich, G., & Niu, F. (2011). Director Busyness, Director Tenure and the Likelihood of Encountering Corporate Governance Problems. *SSRN Electronic Journal* (January), 1–23. doi: <https://doi.org/10.2139/ssrn.1742483>
- Bhagat, S., & Bolton, B. (2008). Corporate Governance and Firm Performance.” *Journal of Corporate Finance*, 14(3), 257–73. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2008.03.006>
- Bhatt, G. D., & Grover, V. (2005). Types of Information Technology Capabilities and Their Role in Competitive Advantage: An Empirical Study. *Journal of Management Information Systems*, 22(2), 253–77. doi:

- <https://doi.org/10.1080/07421222.2005.11045844>
- Bravo, F., & Reguera-Alvarado, N. (2017). The Effect of Board of Directors on R&D Intensity: Board Tenure and Multiple Directorships. *R and D Management*, 47(5), 701–14. doi: <https://doi.org/10.1111/radm.12260>
- Chang, J., & Sun, H. (2016). Reputation and Regulation Effects on Director Turnover and Change of Directorships. *EconPapers*, 15(3), 274-293. Diakses dari [https://econpapers.repec.org/article/emerafpaps/v\\_3a15\\_3ay\\_3a2016\\_3ai\\_3a3\\_3ap\\_3a274-293.htm](https://econpapers.repec.org/article/emerafpaps/v_3a15_3ay_3a2016_3ai_3a3_3ap_3a274-293.htm)
- Cho, S. Y., Arthurs, J. D., Townsend, D. M., Miller, D. R., & Barden J. Q. (2016). Performance deviations and acquisition premiums: the impact of CEO celebrity on managerial risk-taking. *Strategic Management Journal*, 37(13), 2677-2694. doi: <https://doi.org/10.1002/smj.2468>
- Coles, J. L., Daniel, N. D., & Naveen, L. (2014). *Board Groupthink*. *Fmaconferences.org* 1-34. Diakses dari [http://www.israeli-corporate-governance.org/files/Dec2014/Nav\\_eeen\\_2014.pdf](http://www.israeli-corporate-governance.org/files/Dec2014/Nav_eeen_2014.pdf)
- Cottan-Nir, O., & Lehman-Wilzig, S. (2018). CEO Branding: Between Theory and Practice — Case Studies of Israeli Corporate Founders. *International Journal of Strategic Communication*, 12(2), 87–106. doi: <https://doi.org/10.1080/1553118X.2018.1425691>
- Dikolli, S. S., Mayew, W. J., & Nanda, D. (2014). CEO Tenure and the Performance-Turnover Relation. *Review of Accounting Studies*, 19(1), 281–327. doi: <https://doi.org/10.1007/s11142-013-9247-6>
- Dou, Y., Sahgal, S., & Zhang, E. J. (2015). Should Independent Directors Have Term Limits? The Role of Experience in Corporate Governance. *Financial Management*, 44(3), 583–621. doi: <https://doi.org/10.1111/fima.12091>
- Fan, D. K. K., Lau, C. M., & Young, M. (2007). Is China's Corporate Governance Beginning to Come of Age? The Case of CEO Turnover. *Pacific-Basin Finance Journal*, 15(2), 105–20. doi: <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2006.08.001>
- Farrell, K. A., & Whidbee, D. A. (2003). Impact of Firm Performance Expectations on CEO Turnover and Replacement Decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 36(1–3 SPEC. ISS.), 165–96. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2003.09.001>
- Ferris, S. P., Kim, K. A., Nishikawa, T., & Unlu, E. (2011). Reaching for the Stars: The Appointment of Celebrities to Corporate Boards. *International Review of Economics*, 58(4), 337–58. doi: <https://doi.org/10.1007/s12232-011-0139-4>
- Fetscherin, M. (2015). The CEO Branding Mix. *Journal of Business Strategy*, 36(6), 22–28. doi: <https://doi.org/10.1108/JBS-01-2015-0004>
- Finkelstein, S., & Hambrick, D. C. (1990). Top-Management-Team Tenure and Organizational Outcomes: The Moderating Role of Managerial Discretion. *Administrative Science Quarterly*, 35(3), 484. doi: <https://doi.org/10.2307/2393314>

- Gao, H., Harford, J., & Li, K. (2017). CEO Turnover-Performance Sensitivity in Private Firms. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 52(2), 583–611. doi: <https://doi.org/10.1017/S0022109017000126>
- Godos-Díez, J. L., Cabeza-García, L., Fernández-Gago, R. & Nieto-Antolín, M. (2020). Does CEO Media Exposure Affect Corporate Social Responsibility? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 825–840. doi: <https://doi.org/10.1002/csr.1847>
- González, M., Guzmán, A., Pablo, E., & Trujillo, M. A. (2019). Is Board Turnover Driven by Performance in Family Firms? *Research in International Business and Finance*, 48(December 2018), 169–86. doi: <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.12.002>
- Graham, J. R., Kim, H., & Leary, M. (2020). CEO-Board Dynamics. *Journal of Financial Economics*, 137(3), 612–36. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2020.04.007>
- Hamilton, J. T., & Zeckhauser, R. (2004). Media Coverage of CEOs: Who? What? Where? When? Why? *Workshop on the Media and Economic Performance*, 1–40. Diakses dari [https://www.anderson.ucla.edu/faculty\\_pages/romain.wacziarg/mediapers/HamiltonZeckhauser.pdf](https://www.anderson.ucla.edu/faculty_pages/romain.wacziarg/mediapers/HamiltonZeckhauser.pdf)
- Hamouda, F., & Arab. M. B. (2013). Board of Directors and Insider Trading with Share Repurchase Programs. *Journal of Management and Governance*, 17(2), 405–18. doi: <https://doi.org/10.1007/s10997-011-9181-6>
- Hayward, M. L. A., Rindova, V. P., & Pollock, T. G. (2004). Believing One's Own Press: The Causes and Consequences of CEO Celebrity. *Strategic Management Journal*, 25(7), 637–53. doi: <https://doi.org/10.1002/smj.405>
- Hillman, A. J., Shropshire, C., Certo, S. T., Dalton, R., & Dalton, C. M. (2011). What I like about You: A Multilevel Study of Shareholder Discontent with Director Monitoring. *Organization Science*, 22(3), 675–87. doi: <https://doi.org/10.1287/orsc.1100.0542>
- Huang, S., & Hilary, G. (2018). Zombie Board: Board Tenure and Firm Performance. *Journal of Accounting Research*, 56(4), 1285–1329. doi: <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12209>
- Huson, M. R., Malatesta, P. H., & Parrino, R. (2004). Managerial Succession and Firm Performance. *Journal of Financial Economics*, 74(2), 237–75. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2003.08.002>
- Indonesia. (2007). Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Tentang Perseroan Terbatas. Jakarta: Pemerintah Pusat. Diakses dari <https://peraturan.bpk.go.id/Home/Details/39965>
- ISS Policy Survey. (2013). *2013-2014 Policy Survey Summary of Results*. Diakses dari <https://www.issgovernance.com/files/ISS2013-2014PolicySurveyResultsReport.pdf>



- Jenter, D., & Lewellen, K. (2021). Performance-Induced CEO Turnover. *Review of Financial Studies*, 34(2), 569–617. doi: <https://doi.org/10.1093/rfs/hhaa069>
- Joe, J. R., Louis, H. & Robinson, D. (2009). Managers and Investors Responses to Media Exposure of Board Ineffectiveness. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 44(3), 579–605. doi: <https://doi.org/10.1017/S0022109009990044>
- Katz, E., & Dayan, D. (1986). Contests, Conquests, Coronations: On Media Events and Their Heroes. *Contemporary Psychology: A Journal of Reviews*, 32(10), 861–62. doi: [https://doi.org/10.1007/978-1-4612-4876-7\\_9](https://doi.org/10.1007/978-1-4612-4876-7_9)
- Li, N., & Wahid, A. S. (2017). Director Tenure Diversity and Board Monitoring Effectiveness. *Contemporary Accounting Research*, 35(3), 1363-1394. doi: <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12332>
- Li, X., Qiao, P., & Zhao, L. (2019). CEO media exposure, political connection and Chinese firms' stock price synchronicity. *International Review of Economics and Finance*, 63, 61–75. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2018.08.006>
- Lukiaji, A., & A. Septiani. (2016). *Pengaruh Struktur Corporate Governance Dan Turnover Dewan Direksi Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015)*. (Disertasi, Fakultas Ekonomika Dan Bisnis).
- Luo, J. H., Huang, Z., & Lin, Z. (2017). The Appointment of Celebrities to Corporate Boards in China: Sword or Shield? *Applied Economics Letters*, 24(14),1–4. doi: <https://doi.org/10.1080/13504851.2016.1245835>
- McClelland, P. L., Liang, X., & Barker, V. L. (2010). CEO Commitment to the Status Quo: Replication and Extension Using Content Analysis. *Journal of Management*, 36(5), 1251–77. doi: <https://doi.org/10.1177/0149206309345019>
- McDonnell, M., & Cobb, J. (2019). Take a Stand or Keep Your Seat: Board Turnover after Social Movement Boycotts. *Academy of Management Journal*. doi: <https://doi.org/10.2139/ssrn.3379026>
- Nanton, N., & J. W. Dicks. (2015). *Purpose and Power of the CEO Brand*. In *CEO Branding: Theory and Practice*. Routledge.
- Nguyen, B. D. (2015). Is More News Good News? Media Coverage of Ceos, Firm Value, and Rent Extraction. *Quarterly Journal of Finance*, 5(4). doi: <https://doi.org/10.1142/S2010139215500202>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2014). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/ POJK. 04/2014. *Ojk.Go.Id* 1–21.
- Pratiwi, T. R., & Laksito, H. (2014). Pengaruh Perubahan Kinerja Perusahaan Terhadap Perubahan Struktur Dewan Komisaris. *Diponegoro Journal Of Accounting* 3(3), 1–8. Diakses dari <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/6233>
- Qiao, P. H., Fung, H. G., & Wang, W. (2018). Chinese Firms' Crash Risk and CEO Media Exposure. *Applied Economics Letters*, 25(14), 1034–37. doi:

<https://doi.org/10.1080/13504851.2017.1420871>

- Rachpradit, P., Tang, J. C. S., & Khang, D. B. (2012). CEO Turnover and Firm Performance, Evidence from Thailand. *Corporate Governance*, 12(2), 164–78. doi: <https://doi.org/10.1108/1472070121214061>
- Renneboog, L., & Zhao, Y. (2020). Director Networks, Turnover, and Appointments. *European Financial Management*, 26(1), 44–76. doi: <https://doi.org/10.1111/eufm.12213>
- Rijsenbilt, A., & Commandeur, H. (2013). Narcissus Enters the Courtroom: CEO Narcissism and Fraud. *Journal of Business Ethics*, 117(2), 413–29. doi: <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1528-7>
- Rosenberger, B. (2015). *CEO Brand Development. In CEO Branding: Theory and Practice*. Routledge.
- Rutherford, M. A., & Buchholtz, A. K. (2007). Investigating the Relationship between Board Characteristics and Board Information. *Corporate Governance: An International Review*, 15(4), 576–84. doi: <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00589.x>
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Ulfah, Finna. U. (2020). Dinilai Kebal Pandemi, INDF dan ICBP Paling Prospektif di Antara Saham Grup Salim. *Bisnis.com*. <https://market.bisnis.com/read/20200923/192/1295763/dinilai-kebal-pandemi-indf-dan-icbp-paling-prospektif-di-antara-saham-grup-salim>.
- Vafeas, N. (2003). Length of Board Tenure and Outside Director Independence.” *Journal of Business Finance and Accounting*, 30(7–8), 1043–64. doi: <https://doi.org/10.1111/1468-5957.05525>
- Van Riel, C. B., & Charles, J. (2007). *Essentials of Corporate Communication: Implementing Practices for Effective Reputation Management*. Routledge.
- Zhang, P., Wierschem, D., Mediavilla, F. A. M., & Hong, K. P. (2016). An Empirical Investigation on CEO Turnover in IT Firms and Firm Performance. *Journal of International Technology, and information Management*, 25(2), 67–82. Diakses dari [https://scholarworks.lib.csusb.edu/jit/vol25/iss2/5/?utm\\_source=scholarworks.lib.csusb.edu%2Fjitim%2Fvol25%2Fiss2%2F5&utm\\_medium=PDF&utm\\_campaign=PDFCoverPages](https://scholarworks.lib.csusb.edu/jit/vol25/iss2/5/?utm_source=scholarworks.lib.csusb.edu%2Fjitim%2Fvol25%2Fiss2%2F5&utm_medium=PDF&utm_campaign=PDFCoverPages)