



Pengaruh Ukuran Komisaris dan Komisaris Independen Terhadap Return on Equity pada Perusahaan BUMN yang Melakukan Holding

Ramadona Simbolon

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Sumatera Utara

Corresponding author: ramadona@fe.uisu.ac.id

ARTICLE INFO

Article history

Received :

Accepted :

Published :

Kata Kunci:

Ukuran dewan komisaris;

Komisaris independen;

ROE.

Keyword:

Size of the Board of

Commissioners;

Independent

Commissioners;

ROE

A B S T R A K

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ukuran dewan komisaris (UKOM) dan komisaris independen (KOMID) terhadap Return on Equity (ROE). Populasi penelitian ini adalah seluruh BUMN yang melakukan holding. Jumlah sampel penelitian ini 47 perusahaan BUMN yang dipilih menggunakan purposive sampling, dengan kriteria perusahaan BUMN yang telah resmi membentuk holding berdasarkan Keputusan Menteri BUMN atau regulasi sejenis, mempublikasikan laporan tahunan secara lengkap dan dapat diakses selama periode 2020–2023 dan memiliki informasi terkait struktur dewan komisaris serta indikator kinerja keuangan ROE. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap ROE. Namun penelitian ini juga mengungkapkan temuan penting bahwa ukuran komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE. Pemerintah perlu berperan aktif dalam menjaga objektivitas dan independensi komisaris, sehingga terjaga dari pengaruh intervensi politik. Hal ini penting untuk memastikan efektifitas pengawasan terhadap operasional perusahaan, penilaian atas kebijakan strategis serta kepatuhan terhadap prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik (good corporate governance).

A B S T R A C T

This study aims to examine the influence of the size of the board of commissioners (UKOM) and independent commissioners (KOMID) on Return on Equity (ROE). The population of this study consists of all state-owned enterprises (BUMN) that are engaged in holding. The sample size of this study is 47 state-owned enterprises (BUMN) selected using purposive sampling, with the criteria being BUMN that have officially formed a holding based on the Minister of BUMN's Decision or similar regulations, published complete and accessible annual reports during the period 2020–2023, and have information related to the structure of the board of commissioners as well as the financial performance indicator ROE. The research results reveal that the size of the board of commissioners does not affect ROE. However, this research also revealed an important finding that the size of independent commissioners has a positive and significant impact on ROE. The government needs to play an active role in maintaining the objectivity and independence of commissioners, so they are protected from political intervention. This is important to ensure the effectiveness of oversight on company operations, evaluation of strategic policies, and compliance with the principles of good corporate governance.

PENDAHULUAN

Reformasi struktural dalam pengelolaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) menjadi salah satu agenda penting pemerintah Indonesia dalam meningkatkan efisiensi, daya saing, dan akuntabilitas perusahaan negara. Salah satu bentuk reformasi tersebut adalah pembentukan holding BUMN yang bertujuan mengintegrasikan entitas sejenis dalam satu grup usaha untuk menciptakan sinergi, efisiensi operasional, dan penguatan daya saing nasional (Kementerian BUMN, 2020). Dengan konsep holding, BUMN induk diharapkan mampu mengarahkan anak perusahaannya untuk mencapai kinerja keuangan dan operasional yang optimal melalui pengawasan dan pengendalian strategis yang lebih terstruktur (World Bank, 2014).

Dalam konteks holding BUMN, peran tata kelola perusahaan (corporate governance) menjadi semakin krusial. Struktur tata kelola yang baik dapat memastikan bahwa perusahaan dikelola secara efektif, efisien, dan akuntabel (OECD, 2015). Salah satu komponen penting dalam tata kelola tersebut adalah dewan komisaris yang bertugas mengawasi dan memberikan nasihat strategis kepada direksi. Dewan komisaris memiliki tanggung jawab untuk memastikan bahwa kebijakan dan keputusan manajemen berjalan sesuai dengan prinsip kehati-hatian dan berorientasi pada kepentingan perusahaan dan pemangku kepentingan (Sudarmanto et al., 2021). Oleh karena itu, efektivitas dewan komisaris dalam struktur holding sangat menentukan keberhasilan pencapaian kinerja keuangan, termasuk dalam hal pengembalian modal kepada pemegang saham yang diukur melalui Return on Equity (Jensen & Meckling, 1976).

Ukuran dewan komisaris (board size) merupakan salah satu aspek struktural yang diyakini memengaruhi efektivitas pengawasan. Dewan komisaris yang lebih besar secara teoritis dapat menawarkan keberagaman pengetahuan, pengalaman, dan keahlian yang bermanfaat dalam mengelola kompleksitas perusahaan (Jensen, 1993). Namun, di sisi lain, ukuran dewan yang terlalu besar juga berpotensi menimbulkan inefisiensi dalam pengambilan keputusan, konflik kepentingan, serta lemahnya koordinasi antaranggota (Yermack, 1996). Oleh karena itu, hubungan antara ukuran dewan komisaris dan kinerja keuangan perusahaan, khususnya dalam konteks holding BUMN, masih memerlukan kajian empiris yang lebih mendalam.

Selain ukuran, keberadaan komisaris independen juga menjadi indikator penting dalam menilai kualitas pengawasan dewan komisaris. Komisaris independen berfungsi untuk menjamin objektivitas dan menghindari potensi konflik kepentingan yang mungkin muncul antara manajemen dan pemegang saham (Claessens & Yurtoglu, 2013). Dalam praktiknya, kehadiran komisaris independen dipercaya dapat meningkatkan kualitas keputusan strategis dan menurunkan kemungkinan tindakan oportunistik oleh manajemen (Agrawal & Knoeber, 1996). Namun demikian, temuan empiris di berbagai negara, termasuk Indonesia, masih menunjukkan hasil yang beragam mengenai efektivitas komisaris independen dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Dahya et al., 2008).

Penelitian terdahulu yang mengkaji pengaruh struktur dewan komisaris terhadap kinerja perusahaan menghasilkan temuan yang belum konsisten. Beberapa studi menemukan hubungan positif antara ukuran dewan dan kinerja keuangan (Boone et al., 2007), sedangkan studi lainnya tidak menemukan hubungan yang signifikan atau bahkan menunjukkan hubungan negative (Guest, 2009). Hal serupa juga terjadi pada pengaruh komisaris independen terhadap Return on Equity, yang dalam beberapa konteks memberikan pengaruh positif, namun dalam konteks lain tidak menunjukkan pengaruh yang berarti. Hal ini menunjukkan bahwa efektivitas struktur dewan sangat kontekstual dan bergantung pada lingkungan kelembagaan, karakteristik perusahaan, serta kompleksitas operasional seperti yang terjadi dalam perusahaan holding BUMN (Ghosh, 2018).

BUMN yang tergabung dalam struktur holding memiliki tantangan yang lebih kompleks dibandingkan perusahaan non-holding, seperti koordinasi lintas entitas, pengendalian multi-level, serta integrasi strategi bisnis. Oleh karena itu, struktur dewan komisaris yang tepat sangat dibutuhkan agar holding mampu menjalankan fungsinya secara efektif. Mengingat BUMN memiliki peran ganda, yaitu sebagai agen pembangunan dan entitas bisnis, maka pencapaian kinerja keuangan yang optimal, salah satunya melalui Return on Equity, merupakan target penting yang harus dicapai secara berkelanjutan dan akuntabel (Kementerian BUMN, 2021).

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh ukuran dewan komisaris dan komisaris independen terhadap Return on Equity pada perusahaan BUMN yang telah melakukan restrukturisasi melalui pembentukan holding. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi penguatan tata kelola BUMN, memperkaya literatur akademik di bidang corporate governance, serta memberikan implikasi praktis bagi pembuat kebijakan dan manajemen dalam menetapkan komposisi dewan komisaris yang ideal dalam struktur holding BUMN.

TINJAUAN LITERATUR

Dewan komisaris merupakan salah satu pilar utama dalam struktur tata kelola perusahaan yang bertanggung jawab atas fungsi pengawasan terhadap kebijakan dan kinerja direksi. Menurut OECD (2015), dewan komisaris memainkan peran penting dalam memastikan bahwa perusahaan dikelola dengan akuntabilitas dan dalam kepentingan pemegang saham serta pemangku kepentingan lainnya. Dalam konteks perusahaan milik negara, termasuk BUMN yang tergabung dalam holding, dewan komisaris juga berfungsi sebagai perwakilan negara untuk memastikan efisiensi, transparansi, dan pencapaian tujuan strategis nasional (Ramadhana et al., 2023).

Holdingsasi BUMN membawa perubahan struktural yang signifikan, termasuk dalam hal pengawasan, koordinasi, dan pengambilan keputusan strategis. Dalam struktur holding, induk perusahaan bertanggung jawab atas pengawasan dan integrasi strategi anak perusahaan, yang sering kali memiliki otonomi operasional. Oleh karena itu, peran dewan komisaris, baik dalam hal ukuran maupun independensi, menjadi semakin penting untuk memastikan sinergi dan pencapaian kinerja keuangan yang optimal. Namun, belum banyak penelitian yang secara spesifik mengkaji pengaruh struktur komisaris terhadap ROE dalam konteks BUMN holding, yang menjadi celah penelitian penting untuk diisi oleh studi ini.

Return on Equity (ROE) merupakan salah satu indikator utama yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dari perspektif pemegang saham. ROE menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba bersih berdasarkan ekuitas yang digunakan. Menurut Brigham dan Houston (2011), ROE menjadi ukuran yang relevan dalam mengevaluasi efektivitas penggunaan modal oleh manajemen dalam menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham. Dalam konteks BUMN, pencapaian ROE yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan negara untuk tidak hanya mencapai target sosial, tetapi juga menunjukkan efisiensi finansial yang dapat dipertanggungjawabkan.

Ukuran Dewan Komisaris dan Kinerja Keuangan

Ukuran dewan komisaris (board size) merujuk pada jumlah individu yang duduk sebagai anggota dalam dewan komisaris suatu perusahaan. Teori agensi oleh (Jensen & Meckling, 1976) menyatakan bahwa keberadaan dewan komisaris yang lebih besar dapat memperkuat fungsi pengawasan dan mengurangi potensi konflik kepentingan antara manajer dan pemilik. Beberapa studi, seperti yang dilakukan oleh Coles et al. (2008); Dalton et al. (1999), menunjukkan bahwa dewan komisaris dengan ukuran lebih besar mampu memberikan manfaat dalam hal keragaman keahlian, pembagian tugas pengawasan, dan cakupan pengawasan yang lebih luas, yang pada akhirnya dapat berdampak positif terhadap kinerja keuangan, termasuk Return on Equity (ROE). Namun demikian, temuan empiris tidak selalu konsisten. Yermack (1996) menemukan bahwa perusahaan dengan ukuran dewan komisaris yang lebih kecil justru menunjukkan kinerja yang lebih tinggi. Hal ini disebabkan oleh meningkatnya efisiensi dalam pengambilan keputusan dan koordinasi antaranggota dewan. Dalam konteks BUMN holding yang memiliki kompleksitas tinggi, pengaruh ukuran dewan terhadap ROE masih menjadi perdebatan yang memerlukan eksplorasi lebih lanjut secara kontekstual.

Komisaris Independen dan Pengaruhnya terhadap Kinerja

Komisaris independen didefinisikan sebagai anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepemilikan saham, atau hubungan kerja dengan manajemen dan pemegang saham pengendali. Peran komisaris independen sangat penting dalam menciptakan sistem pengawasan yang objektif dan akuntabel (Fama & Jensen, 1983). Keberadaan komisaris independen diyakini mampu mendorong transparansi, meningkatkan kualitas pengambilan keputusan, dan mengurangi peluang terjadinya perilaku oportunistik manajemen yang dapat merugikan pemegang saham. Beberapa penelitian menunjukkan hubungan positif antara keberadaan komisaris independen dan kinerja keuangan perusahaan. Bhagat & Bolton (2008); Klein (2002) menemukan bahwa proporsi komisaris independen yang lebih tinggi dalam dewan berasosiasi dengan peningkatan profitabilitas dan efisiensi operasional. Namun, studi lain seperti oleh Biswas & Bhuiyan (2011) menyatakan bahwa dalam konteks perusahaan milik negara, pengaruh komisaris independen terhadap kinerja keuangan tidak selalu signifikan karena masih adanya keterbatasan dalam otonomi dan pengaruh nyata terhadap kebijakan strategis. Penelitian mengenai hubungan antara struktur dewan komisaris dan ROE telah banyak dilakukan, namun hasilnya masih menunjukkan variasi. Studi pada perusahaan BUMN oleh Lestari & Murtanto (2017) menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap ROE, sementara komisaris independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Sebaliknya, penelitian oleh Wardana & Agus (2024) menunjukkan bahwa komisaris independen justru memberikan pengaruh positif terhadap ROE, sedangkan ukuran dewan tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa konteks organisasi, seperti karakteristik

industri, kepemilikan pemerintah, dan struktur holding, dapat menjadi faktor pembeda dalam efektivitas tata kelola.

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan kausalitas yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh ukuran dewan komisaris dan proporsi komisaris independen terhadap Return on Equity (ROE) pada perusahaan BUMN yang tergabung dalam struktur holding. Pendekatan ini digunakan untuk menguji hubungan sebab-akibat antar variabel berdasarkan data empiris yang diperoleh dari laporan tahunan (annual report) perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan BUMN yang telah membentuk struktur holding dan telah mempublikasikan laporan tahunan secara konsisten selama periode observasi. Penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut: (1) perusahaan BUMN yang telah resmi membentuk holding berdasarkan Keputusan Menteri BUMN atau regulasi sejenis; (2) perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunan secara lengkap dan dapat diakses selama periode 2020–2023; dan (3) perusahaan yang memiliki informasi terkait struktur dewan komisaris serta indikator kinerja keuangan ROE. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan (annual report), laporan keuangan auditan, dan situs resmi masing-masing perusahaan BUMN. Data dikumpulkan melalui dokumentasi dari laman resmi perusahaan dan sumber terpercaya seperti Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Kementerian BUMN.

Pengukuran variable

ROE digunakan sebagai variabel dependen pada penelitian ini. Rumus yang digunakan untuk menghitung ROE dalam penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Balezentis & Novickyte, 2018; Bunea et al., 2019; Burja & Mărginean, 2014; Kharatyan et al., 2016), yaitu rasio laba bersih dengan ekuitas. Selanjutnya Ukuran dewan komisaris diukur berdasarkan jumlah total anggota dewan komisaris yang tercantum dalam laporan tahunan perusahaan pada tahun berjalan, sedangkan Komisaris independen diukur sebagai proporsi jumlah komisaris independen terhadap total jumlah dewan komisaris, yang dinyatakan dalam bentuk persentase.

Tabel 1. Pengukuran variabel

Variabel	Kode	Formula	Deskripsi
Return on Equity	ROE	Laba/ekuitas	Jumlah pengembalian yang diperoleh atas ekuitas pemegang saham
Ukuran Komisaris	UKOM	Jumlah komisaris	Jumlah anggota dewan komisaris yang tercantum dalam laporan keuangan pada periode penelitian
Komisaris Independen	KOMID	Jumlah komisaris independen/jumlah komisaris	proporsi komisaris independen terhadap total jumlah dewan komisaris yang tercantum dalam laporan keuangan pada periode penelitian

Analisis Data

Analisis data dilakukan dengan menggunakan regresi linier berganda untuk menguji pengaruh simultan dan parsial dari variabel independen terhadap ROE. Sebelum melakukan estimasi model regresi, dilakukan pengujian asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi untuk memastikan validitas model regresi. Pengujian dilakukan menggunakan perangkat lunak statistik seperti SPSS atau STATA. Pengolahan dan analisis data dilakukan secara kuantitatif dengan bantuan perangkat lunak statistik. Hasil analisis akan digunakan untuk menginterpretasikan signifikansi pengaruh variabel independen terhadap ROE, baik secara simultan maupun parsial, dengan tingkat signifikansi 5% ($\alpha=0.05$). Model regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 UKOM + \beta_2 KOMID + \varepsilon$$

Keterangan:

ROE = Return on Equity BUMN Holding pada periode penelitian

UKOM = Ukuran Dewan Komisaris BUMN Holding pada periode penelitian

KOMID = Komisaris Independen BUMN Holding pada periode penelitian

β_0 = Konstanta

β_1, β_2 = Koefisien regresi

ε = Error

HASIL DAN PEMBAHASANA

Setelah dilakukan uji normalitas dengan menggunakan kolmogorov smirnov maka diperoleh bahwa data penelitian ini berdistribusi normal, karena nilai sig 0.439 lebih besar 0.05. Selanjutnya berdasarkan pengujian multikolinearitas dengan variance inflation factor dan tolerance, maka disimpulkan tidak ada korelasi antar variabel bebas yang digunakan pada penelitian ini yang ditunjukkan nilai VIF lebih kecil 10 dan tolerance lebih besar 0.1. Lebih lanjut analisis statistik juga menunjukkan bahwa data penelitian ini telah memenuhi asumsi autokorelasi, serta tidak ada pelanggaran heterokedasitisitas, karena tidak terdapat pola tertentu pada scatterplot. Setelah data pada penelitian ini disimpulkan memenuhi asumsi, maka analisa data dilanjutkan untuk pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi berganda, yang disajikan pada tabel 2.

Table 2. Result of Multiple Regression

Variable	Predicted Sign	Coef	t-statistic	p-value
UKOM	-	0.101	0.117	0.907
KOMID	+	1.948	1.883	0.046
F value	2.278			
R2	0.094			

Dependen variable: ROE

Berdasarkan analisis regresi berganda yang disajikan pada tabel 2 diperoleh bahwa nilai F-value model tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0.05. Nilai koefisien determinasi (R2) sebesar 0.094 menunjukkan bahwa variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu UKOM dan KOMID hanya mampu menjelaskan 9.4% variasi dari variabel dependen. Hasil analisis juga menunjukkan bahwa KOMID berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE, dengan nilai probabilitas sebesar 0.046 yang lebih kecil dari 0.05. Sebaliknya UKOM tidak berpengaruh secara signifikan terhadap ROE karena nilai probabilitasnya sebesar 0.907 melebihi batas signifikansi sebesar 0.05.

Diskusi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa UKOM tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE. Hal ini berarti menunjukkan bahwa keberadaan komisaris independen secara kuantitatif belum diiringi kualitas pengawasan yang efektif, terutama dalam konteks perusahaan milik negara yang memiliki kompleksitas organisasi dan intervensi politik yang relatif tinggi. Selain itu, struktur kepemilikan BUMN yang sebagian besar dikendalikan oleh pemerintah dapat mengurangi objektivitas dari komisaris (Biswas & Bhuiyan, 2011), sehingga peran mereka dalam mempengaruhi keputusan strategis dan efisiensi operasional perusahaan menjadi terbatas (Lestari & Murtanto, 2017). Lebih lanjut, dalam beberapa kasus, posisi komisaris bersifat formalitas untuk memenuhi regulasi saja, tanpa pemberdayaan yang cukup dalam proses pengambilan keputusan (Ramadhana et al., 2023). Penelitian ini juga menemukan bahwa KOMID berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE pada perusahaan BUMN Holding. Temuan ini mengindikasikan bahwa komisaris independen mampu menjalankan fungsi pengawasan secara efektif dalam struktur tata kelola perusahaan, sehingga mendorong peningkatan efisiensi manajerial dan akuntabilitas pengelolaan sumber daya. Komisaris independen yang tidak memiliki hubungan kepentingan dengan manajemen atau pemegang saham pengendali dapat bertindak independen dalam mengawasi kinerja direksi, menilai kebijakan strategis perusahaan, serta memastikan kepatuhan terhadap prinsip good corporate governance. Dalam konteks BUMN Holding, keberadaan komisaris independen yang aktif dan kompeten turut memitigasi resiko penyalahgunaan wewenang dan inefisiensi

birokrasi yang sering terjadi dalam pengelolaan perusahaan negara, sehingga secara langsung dapat meningkatkan kinerja keuangan yang tercermin dalam ROE (Wardana & Agus, 2024).

KESIMPULAN

Isu pembentukan holding BUMN di Indonesia menjadikan penelitian ini relevan untuk dilakukan guna memberikan gambaran mengenai kinerja BUMN pasca pembentukan holding. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh signifikan terhadap return on equity (ROE). Namun temuan penting dalam penelitian ini mengungkapkan bahwa ukuran komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE. Dalam konteks BUMN yang dihadapkan pada kompleksitas organisasi dan potensi konflik kepentingan yang tinggi, diperlukan peran aktif pemerintah dalam menjaga objektivitas dan independensi komisaris. Hal ini penting untuk memastikan efektifitas pengawasan terhadap operasional perusahaan, penilaian atas kebijakan strategis serta kepatuhan terhadap prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik (good corporate governance), sehingga kinerja BUMN dapat terjaga dari pengaruh intervensi politik. Variable yang digunakan dalam penelitian ini masih terbatas pada ukuran dewan komisaris dan komisaris independen, sehingga disarankan untuk diperluas pada penelitian selanjutnya dengan menambah faktor-faktor lain yang berpotensi berkontribusi terhadap ROE. Selain itu, peneliti selanjutnya juga dapat mengeksplorasi BUMN yang belum menjalani proses pembentukan holding, guna memberikan perbandingan hasil penelitian yang lebih komprehensif. Lebih lanjut perluasan periode observasi pada penelitian mendatang juga direkomendasi untuk memperoleh temuan yang lebih representatif dalam jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Agrawal, A., & Knoeber, C. R. (1996). Firm Performance and Mechanisms to Control Agency Problems between Managers and Shareholders. In *Journal of Financing and quantitative analysis* (Vol. 31, Issue 3, pp. 377–397). http://journals.cambridge.org/abstract_S0022109000000612
- Balezentis, T., & Novickyte, L. (2018). Are lithuanian family farms profitable and financially sustainable? evidence using dupont model, sustainable growth paradigm and index decomposition analysis. *Transformations in Business and Economics*, 17(1), 237–254.
- Bhagat, S., & Bolton, B. (2008). Corporate governance and firm performance. *Journal of Corporate Finance*, 14(3), 257–273. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2008.03.006>
- Biswas, P. K., & Bhuiyan, M. H. U. (2011). Corporate Governance and Firm Performance: Theory and Evidence from Literature. *SSRN Electronic Journal*, 8–9. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1257617>
- Boone, A. L., Casares Field, L., Karpoff, J. M., & Raheja, C. G. (2007). The determinants of corporate board size and composition: An empirical analysis. *Journal of Financial Economics*, 85(1), 66–101. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.05.004>
- Bunea, O. I., Corbos, R. A., & Popescu, R. I. (2019). Influence of some financial indicators on return on equity ratio in the Romanian energy sector - A competitive approach using a DuPont-based analysis. *Energy*, 189, 116251. <https://doi.org/10.1016/j.energy.2019.116251>
- Burja, V., & Mărginean, R. (2014). The Study of Factors that may Influence the Performance by the Dupont Analysis in the Furniture Industry. *Procedia Economics and Finance*, 16(April), 213–223. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(14\)00794-1](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(14)00794-1)
- Claessens, S., & Yurtoglu, B. B. (2013). Corporate governance in emerging markets: A survey. *Emerging Markets Review*, 15, 1–33. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2012.03.002>
- Coles, J. L., Daniel, N. D., & Naveen, L. (2008). Boards: Does one size fit all? *Journal of Financial Economics*, 87(2), 329–356. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.08.008>
- Dahya, J., Dimitrov, O., & McConnell, J. J. (2008). Dominant shareholders, corporate boards, and corporate value: A cross-country analysis. *Journal of Financial Economics*, 87(1), 73–100. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.10.005>
- Dalton, D. R., Daily, C. M., Johnson, J. L., & Ellstrand, A. E. (1999). Number of directors and financial performance: A meta-analysis. *Academy of Management Journal*, 42(6), 674–686. <https://doi.org/10.2307/256988>
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301–325.
- Ghosh, S. (2018). Governance reforms and performance of MENA banks: Are disclosures effective? *Global Finance Journal*, 36(January), 78–95. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2018.01.002>
- Guest, P. M. (2009). The impact of board size on firm performance: Evidence from the UK. *European Journal*

- of Finance*, 15(4), 385–404. <https://doi.org/10.1080/13518470802466121>
- Jensen, M. C. (1993). The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems. *The Journal of Finance*, 48(3), 831–880. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1993.tb04022.x>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kementerian BUMN. (2020). *Rencana Strategis Kementerian BUMN 2020-2024* (pp. 1–74).
- Kementerian BUMN. (2021). *Laporan Kinerja Kementerian BUMN* (pp. 1–101).
- Kharatyan, D., Nunas, A., & Lopes, J. C. (2016). Financial ratios and indicators that determine return on equity. *XVII–Encuentro AECA*, 1–18.
- Klein, A. (2002). Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 375–400. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(02\)00059-9](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(02)00059-9)
- Lestari, E., & Murtanto, M. (2017). Pengaruh Efektivitas Dewan Komisaris Dan Komite Audit , Struktur Kepemilikan , Kualitas Audit. *Jurnal Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, 17(2), 97–116.
- OECD. (2015). Governance of regulators (OECD Best Practice Principles for Regulatory Policy). In *OECD Publishing*. https://doi.org/10.1787/gov_glance-2015-41-en
- Ramadhana, K., Tamara, S., & Aulia, Y. (2023). Rangkap Jabatan Komisaris dan Dewan Pengawas BUMN. *Indonesia Corruption Watch, Oktober*, 1–44. <https://antikorupsi.org/id/rangkap-jabatan-komisaris-dan-dewan-pengawas-badan-usaha-milik-negara>
- Sudarmanto, E., Susanti, E., Revida, E., Pelu, M. F. A. R., Purba, S., Purba, A. B., Silalahi, M., Anggusti, M., Sipayung, P. D., & Krisnawati, A. (2021). *Good Corporate Governance (GCG)*. Yayasan Kita Menulis.
- Widi Wardana, I. M. W., & Yoseph Agus. (2024). Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 4(2), 305–316. <https://doi.org/10.25105/v4i2.20680>
- World Bank. (2014). Corporate Governance of State-Owned Enterprises. In *World Bank Group*. http://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/1091/RED2017-Eng-gene.pdf?sequence=12&isAllowed=y%0Ahttp://dx.doi.org/10.1016/j.regsciurbeco.2008.06.005%0Ahttps://www.researchgate.net/publication/305320484_SISTEM_PEMBETUNGAN_TERPUSAT_STRATEGI_MELESTARI
- Yermack, D. (1996). Higher Market Valuation for Firms with a Small Board of Directors. *Journal of Financial Economics*, 40(40), 185–211.