

ASOSIASI KARAKTERISTIK CEO TERHADAP POTENSI KESULITAN KEUANGAN PERUSAHAAN

Felix Leonardo Tanjaya & Eko Budi Santoso
Universitas Ciputra Surabaya

Abstract: *This study aims to determine the effect of CEO characteristics in terms of facial masculinity, education, and experience to potential of financial distress. Facial masculinity was measured using dummy variables consisting of masculinity and feminism. Education was measured using dummy variables of educational level; meanwhile, experience was measured using dummy variables from CEO work experience. This research used quantitative with secondary data types taken from annual reports of non-financial companies that are listed on Indonesia Stock Exchange. The sampling method used purposive sampling with the observation period of 2016–2018 and obtained a total sample of 259 samples. The method data analysis used multiple linear regression analysis. The result showed that: (1) CEO face masculinity did not affect financial distress, (2) CEO education did not affect financial distress, (3) CEO experience positively influenced financial distress. The results showed the fact that CEO experience is an important factor that could improved company performance for avoiding financial distress potential.*

Keywords: *CEO facial masculinity, CEO education, CEO experience, financial distress*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh karakteristik CEO dari sisi *facial masculinity*, edukasi, dan pengalaman terhadap potensi *financial distress*. *Facial masculinity* diukur menggunakan variabel *dummy* maskulin dan feminin, edukasi diukur menggunakan variabel *dummy* tingkat pendidikan, pengalaman diukur menggunakan variabel *dummy* dari pengalaman bekerja CEO. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis data sekunder yang diambil dari laporan tahunan perusahaan sektor *non-financial* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan periode pengamatan dari tahun 2016–2018 dan mendapatkan jumlah sampel sebanyak 259 sampel. Metode analisis data menggunakan analisis regresi linier ber-

*Corresponding Author.
e-mail: fleonardo@student.ciputra.ac.id

ganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) CEO *facial masculinity* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, (2) CEO *education* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, (3) CEO *experience* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengalaman CEO merupakan faktor penting yang meningkatkan kinerja perusahaan supaya terhindar dari *financial distress*.

Kata kunci: maskulinitas wajah CEO, edukasi CEO, pengalaman CEO, *financial distress*

PENDAHULUAN

Pada era sekarang perusahaan-perusahaan bersaing sangat ketat dalam mengelola bisnis untuk mempertahankan kelanjutan bisnisnya. Perusahaan yang melakukan inovasi terus menerus akan mengeluarkan biaya yang besar sehingga dapat mengurangi kas perusahaan tersebut. Jika inovasi tersebut tidak mengalami keberhasilan dan tidak dapat dikonversi menjadi laba maka akan membebani perusahaan langsung secara finansial. Hal tersebut jika berlangsung secara terus menerus akan menyebabkan perusahaan memasuki kondisi *financial distress*. Menurut Altman *et al.* (2019:8), mendefinisikan *financial distress* merupakan kesulitan keuangan yang dapat menyebabkan kebangkrutan. *Financial distress* terindikasi dengan ketidakmampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban yang jatuh tempo, terutama kewajiban jangka pendek.

Pertumbuhan jumlah unit usaha di Indonesia meningkat dari tahun 2014 yang hanya berjumlah 1.228, tahun 2015–2017 naik hingga 4.433. Kenaikan besar juga terjadi pada tahun 2018–2019 hingga berjumlah 8.488. Hal ini menjadi satu sorotan pada perekonomian Indonesia dan perekonomian masing-masing perusahaan. Fenomena ini mempunyai dampak positif dan negatif bagi semua perusahaan di Indonesia. Dampak positifnya yaitu menandakan bahwa perekonomian di Indonesia semakin membaik dan makin banyak bisnis yang terbentuk, di sisi lain akan terjadi persaingan yang semakin ketat dari perusahaan besar maupun perusahaan berskala kecil. Selama tahun 2016 hingga tahun 2018 terdapat 12 perusahaan yang melakukan delisting. Sebagian perusahaan yang delisting tersebut memiliki alasan karena masalah keuangan di perusahaan.

Chief executive officer (CEO) merupakan tokoh yang paling penting dalam mengelola dan menentukan strategi perusahaan ke depannya sehingga terhindar

dari *financial distress*. CEO juga bertanggung jawab kepada keberhasilan perusahaan yang dipimpin olehnya. CEO bertugas dalam pengambilan keputusan dan kebijakan penting dalam perusahaan sehingga jika seorang CEO tidak dapat mengelola dan memimpin perusahaan dengan baik maka perusahaan lebih rentan mengalami *financial distress*. Ada beberapa karakteristik CEO yang dapat menjadi faktor-faktor yang dapat memengaruhi kinerja dari seorang CEO dalam mengelola perusahaan. Dari beberapa faktor tersebut terdapat tiga faktor yang umum dan erat kaitannya dengan seorang CEO. Tiga faktor tersebut di antaranya yaitu *facial masculinity*, *education*, dan *experience*. Ketiga faktor tersebut saling berkaitan satu dengan yang lainnya.

Faktor yang pertama adalah *CEO facial masculinity*. Menurut Kamiya *et al.* (2018) perusahaan yang memiliki CEO dengan wajah yang lebih maskulin memiliki risiko lebih tinggi. *Facial masculinity* sendiri merupakan aspek personal dari CEO secara internal. Jadi, *facial masculinity* terbawa dari seseorang sejak lahir. *Facial masculinity* sendiri berhubungan stereotype ataupun judgement seseorang kepada orang lain yang bisa memengaruhi kinerja dari seorang CEO. Menurut Kamiya *et al.* (2018), dari literatur *neuroendocrinology*, *facial width-to-height ratio* (fWHR) laki-laki memprediksi kebiasaan sosial maskulin yang terhubung dengan agresivitas dan dominasi laki-laki. Jadi jika seorang CEO mempunyai fWHR laki-laki dan lebih tinggi maka dapat diprediksi bahwa CEO tersebut lebih dominan dan agresif serta perusahaan lebih berisiko dalam pengelolaan sistem usahanya. Penelitian ini mengukur *CEO facial masculinity* dengan menggunakan fWHR.

Faktor yang kedua adalah *education* yang merupakan hal penting dalam pembentukan kepribadian manusia. Hal ini menjadi salah satu penunjang manusia dalam menjalani hidupnya. Terutama seorang CEO, semakin tinggi tingkat pendidikannya maka akan berdampak positif juga terhadap kinerjanya dalam memimpin perusahaan. Hal ini disebabkan karena semakin tinggi tingkat pendidikannya maka semakin banyak pula ilmu yang didapat. Sedangkan di dalam dunia pendidikan terdapat berbagai macam bidang keilmuan, semakin banyak ilmu yang didapat CEO maka semakin matang pertimbangan yang diambil seorang CEO. Berdasarkan hal tersebut semakin sedikit risiko yang akan ditanggung perusahaan bila keputusan yang diambil kurang tepat sehingga perusahaan dapat terhindar dari kondisi *financial distress*. Berdasarkan penelitian Setiawan *et al.*

(2018), perusahaan dapat menghasilkan *return on asset* lebih tinggi jika dipimpin CEO yang memiliki gelar MM atau MBA daripada yang tidak bergelar MM atau MBA.

Selain *facial masculinity* dan *education*, faktor ketiga yang memengaruhi kinerja CEO yaitu pengalaman/*experience*. Pengalaman dari CEO dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan keuangan dan pengelolaan perusahaan. Kemampuan umum CEO secara general diukur dari beberapa hal salah satunya yaitu jumlah perusahaan CEO pernah bekerja. Jumlah CEO pernah bekerja juga menentukan pengalaman umum dari seorang CEO. Berdasarkan penelitian Ting *et al.* (2015), berpengaruh secara signifikan terhadap *financial leverage* yang merupakan salah satu indikator *financial distress*.

Tujuan dari penelitian ini adalah mengetahui pengaruh CEO *facial masculinity*, CEO *education*, dan CEO *experience* terhadap *financial distress*.

LANDASAN TEORI

Upper Echelon Theory

Upper echelons theory menyatakan bahwa kinerja sebuah organisasi tecermin dari manajer puncak suatu organisasi. Teori ini memiliki konsep bahwa manajemen puncak sebagai pembuat keputusan strategis dalam organisasi (Hambrick & Mason, 1984). Teori ini memiliki beberapa karakteristik di antaranya umur, pengalaman karier, edukasi, latar belakang sosial ekonomi, posisi finansial, heterogenitas grup manajemen puncak, dan *functional track*. Manajemen puncak di sini erat kaitannya dengan CEO.

Financial Distress

Penelitian *financial distress* pertama kali dilakukan oleh Altman (1968), yang membuat model untuk memprediksi kebangkrutan (*financial distress*) menggunakan analisis rasio keuangan dan memunculkan model Altman Z-Score. Selanjutnya, Gordon (1971) melakukan penelitian *financial distress* dan mengatakan bahwa *financial distress* dapat dikatakan pula sebagai *financial difficulty and reorganization*. Berdasarkan Altman *et al.* (2019:8) *financial distress* adalah kondisi perusahaan mengalami tahap penurunan kondisi neraca keuangan yang dapat

mengindikasikan kebangkrutan. Menurut penelitian Altman *et al.* (2017) metode pengukuran *financial distress* menggunakan Altman Z-Score. Jika hasil $Z'' > 2,6$ maka perusahaan tidak tergolong *financial distress*, jika nilai Z'' di antara 1,11 hingga 2,6 maka perusahaan tergolong *grey area* dan jika $Z'' < 1,11$ maka perusahaan tergolong *financial distress*. Semakin tinggi nilai Altman Z-Score maka perusahaan semakin terhindar dari *financial distress* dan juga sebaliknya.

Chief Executive Officer

Chief executive officer atau biasa disebut CEO adalah pimpinan dari perusahaan yang menduduki jabatan eksekutif. Semua perusahaan tentunya memiliki CEO karena CEO memegang peran besar dalam menentukan strategi dan arah kinerja perusahaan ke depannya. Selain itu, investor dapat menilai suatu perusahaan dengan mengetahui CEO dari perusahaan tersebut. Menurut Certo *et al.* (2007), CEO mempunyai kuasa dalam memengaruhi keputusan investasi dari calon-calon investor potensial. Power dari seorang CEO didapatkan dari tiga unsur, yaitu kepemilikan saham (*ownership power*), jabatan formal (*structural power*), koneksi sosial (*prestige power*), dan keahlian (*expert power*). Seorang investor dapat percaya berinvestasi tinggi pada suatu perusahaan apabila yakin dengan kepemimpinan CEO perusahaan tersebut.

CEO Facial Masculinity

CEO *facial masculinity* merupakan maskulinitas wajah seorang CEO. CEO *facial masculinity* menggambarkan karakteristik seseorang secara internal dan bawaan yang susah untuk diubah. Wajah yang lebih maskulin identik dengan sifat pria yang lebih agresif dan dominan. Maskulinitas wajah seorang CEO diukur menggunakan metode fWHR. Metode ini mengukur seseorang dari sebuah foto, rumus pengukuran fWHR adalah *bizgomatic width* (jarak tulang pipi) dibagi dengan *upper face height* (jarak bibir bagian atas dan bagian tengah antara alis mata). Menurut Kamiya *et al.* (2018), foto yang digunakan untuk pengukuran sendiri memiliki kriteria sebagai berikut: kedua telinga terlihat, kedua mata terlihat, dan jarak tulang pipi serta *upper face height* juga terlihat. Hasil pengukuran fWHR lebih tinggi menggambarkan lebih maskulin seseorang.

CEO Education

CEO education merupakan pendidikan formal seorang *chief executive officer*. Tingkat pendidikan *CEO* dan latar belakang pendidikan yang tepat akan meningkatkan pengambilan keputusan dan dapat menjadi faktor yang menyebabkan sistem keuangan perusahaan yang akan semakin kuat (Elsharkawy *et al.*, 2018). Pengaruh pendidikan *CEO* terhadap perusahaan tidak hanya berdasarkan seberapa tinggi tingkat pendidikannya, tetapi keahlian *CEO* pada spesialisasi tertentu yang dibutuhkan oleh perusahaan.

CEO Experience

CEO experience merupakan pengalaman kerja dari seorang *CEO*. *CEO Experience* merupakan salah satu karakteristik *CEO* yang disebutkan pada *upper echelon theory*. Maka dari itu, pengalaman *CEO* dapat merefleksikan strategi yang dipilih seorang *CEO* dan berdampak pada baik dan buruknya kinerja organisasi. Pengalaman kerja ini diartikan dalam bentuk pernah atau tidaknya *CEO* bekerja selevel dengan *chief officer* sebelumnya. Pengalaman dari *CEO* dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan keuangan dan pengelolaan perusahaan. Pengalaman seorang *CEO* dapat meningkatkan pengetahuan pasar seorang *CEO* sehingga hal tersebut membantu *CEO* untuk mengidentifikasi peluang yang ada.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder (data tidak langsung) yang didapat dari *annual report* dari perusahaan sektor non-finansial yang terdaftar di BEI. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data *pooling*. *Data pooling* merupakan gabungan dari data *times series* dan *cross-section*, yang berarti meneliti beberapa objek sekaligus dalam periode tertentu. Skala pengukuran yang digunakan pada penelitian ini adalah skala nominal pada variabel *CEO facial masculinity* (X1) skala nominal pada variabel *CEO education* (X2), skala nominal pada variabel *CEO experience* (X3), skala rasio pada variabel *financial distress* (Y) serta skala rasio pada semua variabel kontrol yang terdiri dari *ROA* (X4), *firm size* (X5), *debt ratio* (X6), dan *current ratio* (X7).

Definisi Operasional

Penelitian ini menggunakan Altman Z-Score untuk mengukur financial distress (Altman *et al.*, 2017) dengan rumus sebagai berikut.

$$Z'' = 6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4$$

$$X_1 = \frac{123456783}{9:6;<1;34} \quad X_2 = \frac{3>3?@;3A3B}{9:6;<1;34} \quad X_3 = \frac{CDE<}{9:6;<1;34} \quad X_4 = \frac{CFG@;3:}{HG;3BI<1;34}$$

Penelitian ini menggunakan tiga variabel independen sebagai berikut.

1. *CEO facial masculinity* diukur menggunakan metode *fWHR* (*facial width-height ratio*). *fWHR* didapat dari pembagian *bizgomatic width* dan *upper face height*. Setelah nilai *fWHR* dari seluruh sampel diketemukan maka dicari nilai median *fWHR*. Berdasarkan Kamiya *et al.* (2018), jika sample *fWHR* > median *fWHR* menunjukkan bahwa sampel memiliki nilai 1 yang berarti maskulin dan sebaliknya.
2. *CEO education* merupakan pendidikan formal CEO yang pada penelitian ini diukur menggunakan variabel dummy 1 yang berarti pendidikan formal CEO sama dengan atau di atas S2 dan variabel dummy 0 yang berarti pendidikan formal CEO sama dengan atau di bawah S1.
3. *CEO experience* adalah banyaknya pengalaman kerja seorang CEO pada penelitian ini diukur menggunakan variabel dummy 1 yang berarti CEO tersebut pernah menjabat setingkat *chief officer* di perusahaan lain dan variabel dummy 0 yang berarti CEO tersebut tidak pernah menjabat setingkat *chief officer* di perusahaan lain.

Penelitian ini menggunakan empat variabel kontrol sebagai berikut.

1. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan bagi perusahaan (Carolina *et al.*, 2017), profitabilitas juga dapat menggambarkan posisi laba perusahaan.

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

2. *Firm size* adalah ukuran besarnya perusahaan dilihat dari *total asset* (Setiawan *et al.*, 2017).

$$\text{Firm Size} = \ln (\text{Total Assets})$$

3. *Leverage* adalah kemampuan perusahaan menggunakan utang dan aset untuk meningkatkan keuntungan (Altman *et al.*, 2019:8).

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

4. *Liquidity* adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban, *current ratio* menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

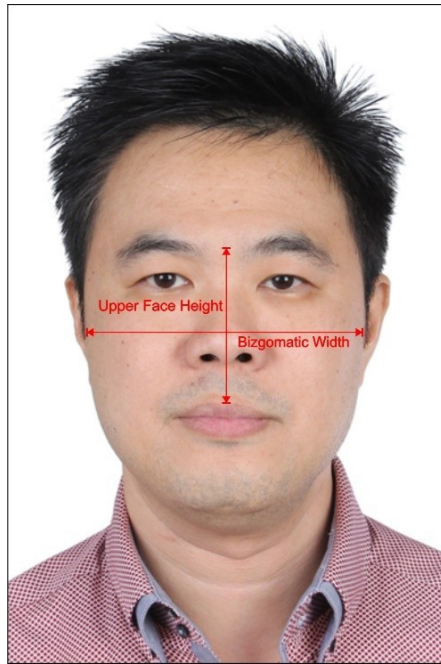
Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linear berganda untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Model regresi pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

$$\text{Financial Distress} = a + b_1\text{CEO_Facial Masculinity} + b_2\text{CEO_Education} + b_3\text{CEO_Experience} + b_4\text{ROA} + b_5\text{Firm_Size} + b_6\text{Debt_Ratio} + b_7\text{Current_Ratio} + \epsilon$$

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan sampel dari perusahaan *financial distress* sektor *non-financial* yang terdaftar di BEI periode 2016–2018 sebagai subjek penelitian. Total sampel dari penelitian ini berjumlah 259 sampel. Data yang diambil yaitu ukuran fWHR, edukasi, dan pengalaman CEO. Data fWHR didapat dari hasil pengukuran foto wajah CEO yang memiliki kriteria foto dengan postur kedua telinga terlihat. Pengukuran fWHR menggunakan aplikasi ImageJ dengan mengukur jarak antara tulang pipi dibagi dengan jarak bibir bagian atas dan bagian tengah antara alis mata. Data pendidikan CEO didapat dari tingkat pendidikan. Data pengalaman CEO didapat dari pernah tidaknya CEO bekerja setingkat dengan *chief officer* di perusahaan lain.

Tabel 1 menunjukkan bahwa *financial distress* memiliki nilai minimum -195,98 dan nilai maksimum 1,09, nilai rata-rata dari variabel ini sebesar -7,868 yang artinya nilai rata-rata ini lebih dekat ke arah nilai maksimum sehingga data *financial dis-*



Gambar 1 Pengukuran fWHR

tress lebih condong ke kanan. Nilai median dari data ini sebesar -0,363. Sedangkan, nilai standar deviasi 25,549 yang berarti nilai ini lebih besar dari nilai rata-rata sehingga nilai rata-rata *financial distress* tidak dapat mewakili nilai *financial distress* secara keseluruhan. ROA memiliki nilai minimum -2,08 dan nilai maksimum 1,12. Nilai rata-rata sebesar -0,034 yang artinya data ROA lebih condong ke arah kanan. Nilai median dari data ini sebesar -0,363. Nilai standar deviasi dari variabel kontrol ROA adalah 0,288 yang berarti lebih besar dari rata-rata sehingga rata-rata ROA tidak dapat mewakili nilai *financial distress* secara keseluruhan. *Firm size* memiliki nilai minimum 8,56 dan nilai maksimum 18,4. Nilai rata-rata sebesar 14,434 yang artinya data *firm size* lebih condong ke arah kanan. Nilai median dari data ini sebesar 14.513. Nilai standar deviasi dari variabel kontrol *firm size* adalah 1,857 yang berarti lebih kecil dari rata-rata sehingga persebaran data baik. *Debt ratio* memiliki nilai minimum 0,04 dan nilai maksimum 22,61. Nilai rata-rata sebesar 1,399 yang artinya data *debt ratio* lebih condong ke arah kiri. Nilai median dari data ini sebesar 0,708. Nilai standar deviasi dari variabel kontrol *debt ratio* adalah 3,038 yang berarti lebih besar dari rata-rata sehingga rata-rata *debt ratio* tidak dapat

mewakili nilai *debt ratio* secara keseluruhan. *Current ratio* memiliki nilai minimum 0,00 dan nilai maksimum 6,55. Nilai rata-rata sebesar 0,743 yang artinya data *current ratio* lebih condong ke arah kiri. Nilai median dari data ini sebesar 0.680. Nilai standar deviasi dari variabel kontrol *current ratio* adalah 0,747 yang berarti selisih sedikit dari rata-rata sehingga persebaran data terbilang baik.

Tabel 1 Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Median	Mean	Std. Deviation
CEO facial masculinity	259	.00	1.00	0	.004	.005
CEO education	259	.00	1.00	1	.006	.005
CEO experience	259	.00	1.00	0	.004	.005
ROA	259	-2.080	1.12	-0.0338	-0.093	0.288
Firm size	259	8.56	18.4	14.513	14.434	1.857
Debt ratio	259	0.040	22.61	0.708	1.399	3.038
Current ratio	259	.00	6.55	0.680	0.743	0.747
Financial distress	259	-195.980	1.09	-0.363	-7.866	25.549
Valid N (listwise)	259					

Variabel CEO *facial masculinity* memiliki 108 sampel yang termasuk dalam kategori maskulin dan 151 sampel dalam kategori feminin. Variabel CEO *Education* memiliki 147 sampel yang termasuk dalam kategori berpendidikan sama dengan S2 atau lebih dan 112 sampel dengan kategori sama dengan atau di bawah S1. Variabel CEO *experience* memiliki data 104 sampel dengan kategori CEO mempunyai pengalaman bekerja setingkat dengan *chief officer* pada perusahaan lain dan 155 sampel dalam kategori CEO tidak mempunyai pengalaman bekerja setingkat dengan *Chief Officer* pada perusahaan lain.

Tabel 2 menunjukkan hasil uji F dan menunjukkan nilai signifikansi uji F bernilai $0.000 < 0.05$ sehingga dapat diartikan bahwa model regresi sudah tepat.

Tabel 2 Uji F

Model	F	Sig.
Regression	17.138	.000
Residual		
Total		

Tabel 3 menunjukkan CEO *facial masculinity* memiliki nilai signifikansi > 0.1 yang berarti variabel ini tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. CEO

education memiliki nilai signifikansi > 0.1 yang berarti variabel ini tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. *CEO experience* memiliki nilai signifikansi < 0.1 yang berarti variabel berpengaruh terhadap *financial distress* dan memiliki arah positif.

Tabel 3 Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients	t	Sig
	N		
(Constant)	6.062	3.011	.003
CEO_Facial_Masculinity	-.089	-.461	.645
CEO_Education	.054	.279	.780
CEO_Experience	.356	1.864	.063*
ROA	.120	1.652	.100***
Firm_Size	-2,027	2.641	.009***
Debt_Ratio	.981	6.128	.000***
Current_Ratio	-.092	-.964	.336

*tingkat signifikansi 0.1 atau 10%

**tingkat signifikansi 0.05 atau 5%

***tingkat signifikansi 0,01 atau 1%

Variabel kontrol dalam penelitian yaitu *firm size* dan *debt ratio* memiliki nilai signifikansi $< 0,01$ sehingga dapat diartikan variabel kontrol *firm size* dan *debt ratio* tepat dan dapat menjaga regresi dengan baik.

Tabel 4 menunjukkan nilai adjusted R² sebesar 0,305 atau sebesar 30.5%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen memiliki hubungan sebesar 30,5% terhadap variabel dependen dan 69,5% sisanya dipengaruhi faktor luar.

Tabel 4 Uji Koefisien Determinasi

Model Summary		
R	R Square	Adjusted R Square
0.569	0.323	0.305

Pembahasan

1. Pengaruh CEO facial masculinity terhadap financial distress

Tabel 2 hasil dari uji t menunjukkan nilai signifikansi 0,645 sehingga CEO *facial masculinity* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*

karena nilai signifikansi $> 0,1$. Hasil dari penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kamiya *et al.* (2018) yang mengatakan fWHR lebih tinggi berdampak pada perusahaan yang semakin berisiko. Berdasarkan hasil, pengukuran wajah yang menunjukkan maskulinitas maupun feminin tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini berhubungan dengan penelitian Lefevre *et al.* (2012) yang melakukan pengujian pada sampel independen yaitu ras Kaukasian dan ras Afrika. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada bukti serta tidak ada pengaruh signifikan pada ras Kaukasian antara jenis kelamin dan fWHR. Sehingga fWHR tidak bisa merepresentasikan satu golongan jenis kelamin beserta karakternya.

2. Pengaruh CEO education terhadap financial distress

Tabel 2 hasil dari uji t menunjukkan nilai signifikansi 0,78 sehingga CEO education tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* karena nilai signifikansi $> 0,1$ sehingga hipotesis pertama ditolak. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Elsharkawy *et al.* (2018) yang menyatakan bahwa tidak adanya pengaruh signifikan antara CEO education dan performa perusahaan. Hasil dari penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Gottesman & Morey (2010) yang juga memiliki hasil bahwa CEO education tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian ini tidak ada pengaruh antara CEO education terhadap kinerja perusahaan maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh pula antara CEO education terhadap *financial distress*. Penelitian ini menggunakan sampel data hanya dikelompokkan sebatas tingkat pendidikan sama dengan dan di bawah S1 serta tingkat pendidikan sama dengan dan di atas S2. Sedangkan pada penelitian Setiawan *et al.* (2018) dikatakan bahwa selain tingkat pendidikan, latar belakang pendidikan merupakan salah satu faktor yang utama dan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Tingkat pendidikan seorang CEO tidak bisa menjadi pedoman untuk menjadikan tata kelola perusahaan menjadi lebih baik atau buruk. Perusahaan yang delisting karena masalah keuangan pada Bursa Efek Indonesia juga tidak ada kaitannya dengan tingkat pendidikan yang dimiliki CEO perusahaan tersebut.

3. Pengaruh CEO experience terhadap financial distress

Tabel 2 hasil dari uji t menunjukkan nilai signifikansi 0,063 sehingga variabel CEO experience berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada tingkat

signifikansi 0,1. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Kang *et al.* (2018) yang mengatakan bahwa CEO *experience* berpengaruh terhadap kinerja keuangan sehingga dapat disimpulkan berpengaruh juga terhadap *financial distress*. Hasil dari penelitian ini berpengaruh positif sehingga dapat diartikan bahwa semakin banyak pengalaman CEO berbanding lurus dengan meningkatnya nilai Altman Z-Score pada *financial distress*. Hal ini menandakan semakin bertambah pengalaman CEO membuat potensi perusahaan mengalami *financial distress* menurun sehingga dapat disimpulkan bahwa pengalaman dari CEO di perusahaan lain dengan jabatan sederajat dengan *chief officer* membuat seorang CEO dapat memahami situasi perekonomian dan mengetahui cara menghindari risiko sehingga perusahaan terhindar dari *financial distress*. Selain itu, pengalaman yang lebih dapat membuat seorang CEO tidak tergesa-gesa mengambil sebuah keputusan yang berkaitan dengan kondisi keuangan perusahaan sehingga CEO dapat melakukan pengelolaan pada perusahaan lebih baik. Persaingan usaha yang ketat di Indonesia menyebabkan seorang CEO harus andal dan mengerti peluang yang ada di pasar sehingga segala peluang dapat dikonversi menjadi laba bagi perusahaan. Menurut Ting *et al.* (2015) seorang CEO yang lebih berpengalaman akan lebih mahir dalam mendeteksi peluang dan menjadikannya keuntungan bagi perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, kesimpulan dari penelitian ini adalah tidak ada pengaruh antara CEO *facial masculinity* dan CEO *education* terhadap *financial distress*. Sedangkan CEO *experience* memiliki pengaruh terhadap *financial distress* karena CEO yang lebih berpengalaman akan lebih mahir dalam mendeteksi peluang dan menjadikannya keuntungan bagi perusahaan.

Keterbatasan dan Saran

Tidak ada yang memvalidasi pengukuran fWHR pada foto CEO. Penelitian CEO *education* menggunakan data sebatas tingkat edukasi (sama dengan atau di

bawah S1 dan sama dengan atau di atas S2) untuk pengukuran CEO *Education* karena keterbatasan data latar belakang edukasi pada saat penarikan data.

Saran untuk peneliti selanjutnya bisa melakukan validasi pihak ketiga dalam pengukuran fWHR, menggunakan latar belakang edukasi dalam pengujian CEO *education*, dan menggunakan variabel independen lainnya seperti umur CEO, jangka waktu menjabat CEO, dan rasio keuangan karena hasil dari penelitian ini menunjukkan pengaruh dari faktor lain tergolong kuat.

DAFTAR RUJUKAN

- Altman, E. I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *Journal of Finance*, Vol. XXIII, No. 4.
- Altman, E. I., Hotchkiss, E., & Wang, W. (2019). *Corporate Financial Distress, Restructuring, and Bankruptcy: Analyze Leveraged Finance, Distressed Debt, and Bankruptcy, Fourth Edition*. John Wiley & Sons, Inc.
- Altman, E. I., Iwanicz-Drozdowska, M., Laitinen, E. K., & Suvas, A. (2017). Financial Distress Prediction in an International Context: A Review and Empirical Analysis of Altman's Z- Score Model. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 28(2), 131–171.
- Carolina, V., Marpaung, E. I., & Pratama, D. (2017). Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014–2015). *Jurnal Akuntansi Maranatha*, 9(2), 137–145.
- Carré, J. M., & McCormick, C. M. (2008). In Your Face: Facial Metrics Predict Aggressive Behaviour in the Laboratory and in Varsity and Professional Hockey Players. *Proceedings of the Royal Society B: Biological Sciences*, 275(1651).
- Certo, S. T., Holmes, R. M., & Holcomb, T. R. (2007). The Influence of People on the Performance of IPO Firms. *Business Horizons*, 50(4), 271–276.
- Elsharkawy, M., Paterson, A. S., & Sherif, M. (2018). Now You See Me: Diversity, CEO Education, and Bank Performance in the UK. *Investment Management and Financial Innovations*, 15(1), 277–291.
- Gordon, M. J. (1971). Towards a Theory of Financial Distress. *Journal of Finance*.

- Gottesman, A. A. & Morey, M. R. (2010). CEO Educational Background and Firm Financial Performance. *Journal of Applied Finance*, 2, 70–82.
- Hambrick, D. C. & Mason, P. A. (1984). Echelons: of Reflection Its Organization as Top a. *Management*, 9(2), 193–206.
- Kamiya, S., Kim, Y. H. (Andy), & Park, S. (2018). The Face of Risk: CEO Facial Masculinity and Firm Risk. *European Financial Management*, 25(2), 239–270.
- Kang, S., Kim, E. H., & Lu, Y. (2018). Does Independent Directors' CEO Experience Matter? *Review of Finance*, 22(3), 905–949.
- Lefevre, C. E., Lewis, G. J., Bates, T. C., Dzhelyova, M., Coetzee, V., Deary, I. J., & Perrett, D. I. (2012). No Evidence for Sexual Dimorphism of Facial Width-to-Height Ratio in Four Large Adult Samples. *Evolution and Human Behavior*, 33(6), 623–627.
- Setiawan, R. & Gestanti, L. (2018). CEO Education, Karakteristik Perusahaan dan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 2, No. 2.
- Ting, I. W. K., Azizan, N. A. B., & Kweh, Q. L. (2015). Upper Echelon Theory Revisited: The Relationship between CEO Personal Characteristics and Financial Leverage Decision. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 195, 686–694.

