

## The Influence of Gender Diversity, Ceo Overconfidence, and Political Connection on Zombie Companies

Winarni<sup>1\*</sup>, Lia Uzliawati<sup>2</sup>, Yeni Januarsi<sup>3</sup>

Universitas Sultan Agung Tirtayasa

**Corresponding Author:** Winarni [winarni2788@gmail.com](mailto:winarni2788@gmail.com)

---

### ARTICLE INFO

*Keywords:* Zombie Companies, Gender Diversity, CEO Overconfidence, Political Connection

*Received :* 3 March

*Revised :* 20 March

*Accepted:* 20 April

©2024 Winarni, Uzliawati, Januarsi:  
This is an open-access article distributed under the terms of the [Creative Commons Atribusi 4.0 Internasional](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).



### ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of gender diversity, CEO overconfidence, and political connections on zombie companies. This type of research is a quantitative research with statistical methods. The object of the research used is the consumer cyclicals and consumer non-cyclicals sectors listed on the IDX in the 2019-2022 period. The sampling technique was carried out by purposive sampling. Data analysis uses panel data and is processed with STATA software version 17. The results of the study show that gender diversity has a negative effect and significant on zombie companies, CEO overconfidence has a positive and significant effect on zombie companies, and political connections have an effect but are not significant on zombie companies

---

## Pengaruh *Gender Diversity*, *Ceo Overconfidence*, dan *Political Connection* terhadap Perusahaan Zombi

Winarni<sup>1\*</sup>, Lia Uzliawati<sup>2</sup>, Yeni Januarsi<sup>3</sup>

Universitas Sultan Agung Tirtayasa

Corresponding Author: Winarni [winarni2788@gmail.com](mailto:winarni2788@gmail.com)

---

### ARTICLE INFO

*Kata Kunci:* Perusahaan Zombi, *Gender Diversity*, *CEO Overconfidence*, *Political Connection*

*Received :* 3 March

*Revised :* 20 March

*Accepted:* 20 April

©2024 Winarni, Uzliawati, Januarsi:

This is an open-access article distributed under the terms of the [Creative Commons Atribusi 4.0 Internasional](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).



### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *gender diversity*, *CEO overconfidence*, dan *political connection* terhadap perusahaan zombi. Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan metode statistik. Objek penelitian yang digunakan adalah sektor *consumer cyclicals* dan *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di BEI pada periode 2019-2022. Teknik penarikan sampel dilakukan dengan *purposive sampling*. Analisis data menggunakan data panel dan diolah dengan *software* STATA versi 17. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *gender diversity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perusahaan zombi, *CEO overconfidence* berpengaruh positif dan signifikan terhadap perusahaan zombi, serta *political connection* berpengaruh namun tidak signifikan terhadap perusahaan zombi

---

## PENDAHULUAN

Perusahaan *zombi* merupakan fenomena nyata yang terjadi dalam bisnis, perusahaan yang tetap beroperasi walaupun secara bisnis sebenarnya mereka sudah bangkrut, atau mendekati bangkrut. Bisa diibaratkan pasien koma yang tergantung pada alat-alat bantu. Jika alat bantu tersebut dilepas, maka dia langsung meninggal dunia. Perusahaan *zombi* hidupnya bergantung pada utang. Pendapatan yang diperoleh tidak cukup untuk membayar biaya operasional perusahaan apalagi membayar utang perusahaan. Fenomena ini banyak terjadi di perusahaan di dunia termasuk Indonesia.

Perusahaan *zombi* memiliki efisiensi operasional dan produksi yang rendah sehingga rentan terhadap kebangkrutan dan kerugian jangka panjang (Chen et al., 2017). Kelangsungan hidup mereka didasarkan pada dana dan sumber daya masyarakat dan pemerintah, dan mereka terus ada meskipun mereka seharusnya keluar dari pasar. Perolehan sumber daya dibandingkan dengan efisiensi, dan inovasi yang diambil sebagai karakteristik potensial perusahaan *zombi* dengan perusahaan normal. Hasilnya menyatakan bahwa perusahaan *zombi* memiliki lebih banyak sumber daya keuangan dan utang subsidi pemerintah terkait dengan subsidi keuntungan yang mereka konsumsi daripada perusahaan biasa (Geng et al., 2021).

Perusahaan *zombi* akan terus merugi karena sulit bagi perusahaan *zombi* mendapat keuntungan dan berinvestasi, dikarenakan sulitnya keluar dari ketergantungannya terhadap pinjaman mengakibatkan kemampuannya hanya untuk membayar bunga dan pinjaman. Perusahaan *zombi* yang bergantung pada kredit bank hanya perlu membayar bunga secara teratur untuk mendapatkan hak penggunaan dana, sehingga bank akan mencegah perusahaan berinvestasi dalam proyek berisiko tinggi untuk memastikan pemulihan dana (Chang et al., 2020). Perusahaan *zombi* mewakili perusahaan yang tidak dapat membayar kembali pinjaman karena arus kas operasi mereka terus-menerus kurang dari pembayaran bunga mereka (Banerjee & Hofmann, 2018). Perusahaan-perusahaan ini tidak menutupi biaya utang mereka dengan keuntungan mereka dan tetap hidup karena pembiayaan murah dari bank mereka atau lembaga lain (Khan et al., 2021).

Di tahun 2022, pemerintah melalui Kementerian Badan Usaha Milik Negara (BUMN) terus melakukan bersih-bersih bagi perusahaan BUMN "Zombi" atau perusahaan pelat merah yang sudah tidak bisa dikembangkan, memiliki utang, terus merugi, dan berujung bangkrut atau pailit (Kompas.com, 2022). *International Monetary Fund* (IMF) memperingatkan Indonesia terhadap potensi timbulnya perusahaan-perusahaan *zombi* di Indonesia, terutama pada sektor ritel, akomodasi, dan industri pengolahan. IMF menjelaskan, jika otoritas terus bersabar agar perusahaan tersebut tumbuh baik maka hal itu justru bisa memunculkan perusahaan *zombi*. Perusahaan bisa tergantung ke utang sehingga malah tidak cepat bangkit (CNBC Indonesia, 2023).

Sampai saat ini penelitian tentang perusahaan *zombi* kurang dalam analisis dari perspektif *corporate governance* (Fang et al. 2020). Ada kebutuhan mendesak untuk penelitian perusahaan *zombi* dari sudut pandang bagaimana faktor-faktor penentu *corporate governance* mempengaruhi keberadaan berbahaya

dari perusahaan ini (Blažková dan Dvoul 2020). Memang, salah satu cara untuk mengurangi efek negatif dari perusahaan zombi dengan menganalisis aspek tata kelola, karena perubahan terjadi tidak hanya dari luar ke dalam tetapi juga dari dalam ke luar. Perusahaan itu sendiri harus menyadari bahwa masalahnya sebagian terletak pada dirinya sendiri (Goto and Wilbur 2019).

*Gender diversity* memiliki kemungkinan dalam mempengaruhi perusahaan menjadi perusahaan zombi. Mengikuti teori pemangku kepentingan, dewan direksi perempuan menciptakan hubungan yang lebih kuat dan mempengaruhi keputusan perusahaan, sehingga meningkatkan kinerja perusahaan. Namun, efek ini mungkin tidak konsisten ketika kuota gender diberlakukan karena kemungkinan adanya eksternalitas negatif yang sistematis atau unik di setiap negara (Seierstad dkk. 2017).

*Gender diversity* membantu perusahaan mencapai lebih banyak inovasi dan keputusan yang lebih baik karena keberagaman cenderung menciptakan basis pengetahuan yang lebih luas dan perspektif yang lebih komprehensif dan untuk mendapatkan saling melengkapi antara keterampilan dan pemikiran kritis (Millen dan Del Cermen, 2009). Sebagian besar literatur menunjukkan bahwa pria lebih berani mengambil risiko daripada wanita. Tingkat risiko Perusahaan cenderung lebih kecil pada CEO perempuan daripada CEO laki-laki (Fang, Gao, et al., 2020).

Perbedaan proporsi perempuan dalam kepemimpinan serta pengaruh kepemimpinan perempuan terhadap kinerja perusahaan dapat didorong oleh berbagai faktor sosio-ekonomi yang spesifik di suatu negara dan dapat juga spesifik pada industri. Isu *gender* dan isu diskriminasi terhadap perempuan di pasar tenaga kerja relatif mendapat banyak perhatian selama beberapa dekade terakhir. Salah satu arah penelitian ini juga diarahkan pada isu keterwakilan perempuan dalam kepemimpinan dan pengaruhnya terhadap berbagai aspek operasional dan perilaku perusahaan. Perhatian yang relatif besar diberikan untuk menguji pengaruh *gender diversity* di dewan dan manajemen perusahaan terhadap perusahaan zombi.

Selain *gender diversity*, kepribadian *Chief executive officer* (CEO) merupakan hal yang perlu diperhatikan. Kepribadian CEO merupakan prediktor dominan terhadap kepuasan karyawan di perusahaan yang berada dalam kendala keuangan. Kepribadian CEO dapat memberikan efek tetesan ke bawah pada tingkat karyawan dalam hierarki organisasi melalui manajer yang melapor langsung kepada CEO. Rantai efek ini pada akhirnya dapat mempengaruhi kinerja dan kesuksesan perusahaan (Stöber, 2023). CEO yang percaya diri percaya bahwa perusahaan mereka memiliki probabilitas gagal bayar yang lebih rendah, namun keyakinan mereka bias di mata pemberi pinjaman (Lin et al., 2020).

Terlalu percaya diri atau *overconfidence* salah satu ciri psikologis dan/atau kognitif di kalangan CEO yang memengaruhi keputusan penting perusahaan seperti akuisisi, *leverage*, manajemen laba, perkiraan manajemen kepemilikan kas, dan penghindaran pajak (Chen et al., 2020; Chyz et al., 2019; Hribar & Yang, 2016). Mengingat bahwa manajer yang mementingkan diri sendiri mungkin

tidak bertindak demi kepentingan pemberi pinjaman dan/atau pemegang sahamnya (Lartey & Danso, 2022).

CEO *overconfidence* dapat pula menjadi penyebab perusahaan menjadi perusahaan zombi, karena CEO pembuat strategi perusahaan, perilaku mereka yang terlalu percaya diri secara signifikan mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan dan juga semua aspek lainnya. Ullah dkk (2017) berpendapat bahwa orang yang terlalu percaya diri salah menilai keahliannya dan pengetahuan berdasarkan aspek-aspek yang terbatas. Mereka mengusulkan konsep *overconfidence* berdasarkan teori model mental probabilistik yang diajukan oleh Gigerenzer et al (1991), yang menyatakan bahwa orang mengambil keputusan terlalu percaya diri berdasarkan probabilitas dan kesulitan yang mungkin timbul dalam jenis keputusan tersebut (Batool et al., 2022).

CEO yang terlalu percaya diri menilai terlalu tinggi pendapatan perusahaan di masa depan, menerbitkan lebih banyak utang, menunda eksekusi opsi saham, melakukan lebih banyak merger dan akuisisi, dan mengakuisisi lebih banyak saham perusahaan dibandingkan CEO yang tidak terlalu percaya diri (Safi et al., 2021). Pengambilan keputusan yang salah oleh CEO yang terlalu percaya diri atau CEO *overconfidence* tentu dapat menjerumuskan perusahaan menjadi perusahaan zombi. Fairchild (2009) sepakat mengenai hubungan positif antara terlalu percaya diri dan pembiayaan hutang dalam menjalankan usaha, Selain itu beliau juga menjelaskan hal tersebut kepercayaan yang berlebihan menurunkan penggunaan utang ketika perusahaan memilih proyek baru. Oleh karena itu, CEO *overconfidence* akan memilih utang baru yang tingkat utangnya rendah untuk investasi proyek karena mereka yakin bahwa proyek baru akan meningkatkan nilai perusahaan .

(Kouaib & Jarboui, 2016) menunjukkan bahwa CEO *overconfidence* juga cenderung mempraktikkan manajemen pendapatan riil, salah satunya memotong anggaran belanja penelitian dan pengembangan. CEO *overconfidence* mengelola pendapatan riil untuk mencapai target pendapatan tertentu, mempertahankan reputasi dan kredibilitas kemampuannya kepada publik, mencapai perkiraan analis, menghindari pelaporan kerugian atau penurunan laba (Roychowdhury 2006; Cohen 2008; Zang 2012; Kouaib dan Jarboui 2016; Kouaib dan Jarboui 2016).

Hubungan dengan pemerintah dikenal juga dengan *political connection*, ada banyak tipe perusahaan. Ada perusahaan yang ingin memiliki *political connection* dekat dengan pemerintah atau bahkan ingin menjauh dari pemerintah. Hal tersebut perlu diperhatikan dengan kaitannya menjadi perusahaan zombi. Keberadaan perusahaan zombi menyebabkan kerugian sosial yang besar (Kwon et al., 2015). Perusahaan zombi "titik sakit" dari pembangunan ekonomi. Mereka memanfaatkan sumber daya sosial yang berharga seperti sumber daya manusia, sumber daya material dan sumber daya keuangan, yang menyebabkan pemborosan besar. Karena keterbatasan sumber daya, hal ini tak terhindarkan dari campur tangan pemerintah (Chang et al., 2020).

Perusahaan zombi merupakan perusahaan yang berada di ambang kebangkrutan tidak efisien, mereka masih dapat memperoleh kredit berbiaya rendah melalui berbagai saluran. Penyebab utamanya adanya distorsi kredit

akibat intervensi pemerintah. Reformasi pembagian pajak telah mengintensifkan intervensi pemerintah dalam pengambilan keputusan pinjaman dan perilaku bank. Intervensi pemerintah secara tidak langsung telah menyebabkan bank mengadopsi alasan-alasan yang tidak berorientasi pasar untuk memilih calon peminjam, memberikan pinjaman berbunga rendah kepada perusahaan dengan operasi yang buruk yang memiliki hubungan khusus dengan pemerintah (Chang et al., 2020).

*Political Connection* sangat berharga bagi perusahaan di negara-negara pasar berkembang untuk manfaat terkait seperti akses preferensial ke sumber daya keuangan (Faccio, 2006; Johnson & Mitton, 2003; Khwaja & Mian, 2005) dan perlakuan peraturan yang menguntungkan (Agrawal & Knoeber, 2001; Morck, Wolfenzon, & Yeung, 2005). Namun, sisi gelap ikatan politik belum sepenuhnya dipahami. Tujuan untuk mengisi kekosongan dalam literatur dengan memeriksa hubungan antara koneksi politik dan keberadaan perusahaan yang bangkrut yang disebut zombi (He et al., 2020).

CEO yang terhubung secara politis mungkin mengejar tujuan pemerintah atau mengejar keuntungan pribadi dengan mengorbankan pemegang saham (atau, pemilik). Selain itu, mantan pejabat pemerintah cenderung memiliki keterampilan manajerial yang lebih lemah, yang dapat melemahkan *corporate governance* dan pengawasan internal (Troski & Zhang, 2014). Di sisi lain, dalam ekonomi pasar yang sedang berkembang di Indonesia, *political connection* memberikan berbagai manfaat, termasuk akses ke kontrak pemerintah, kredit murah, dan subsidi pemerintah. Untuk mendapatkan pangsa pasar atau menerima perlakuan istimewa, banyak perusahaan swasta membangun koneksi politik dengan menunjuk mantan pejabat pemerintah sebagai CEO mereka (Fan, Wong, & Zhang, 2007).

*Political connection* juga memiliki kelemahan karena menciptakan tekanan pada perusahaan yang terhubung untuk menyelaraskan kepentingan mereka dengan preferensi politisi lokal. Alih-alih memaksimalkan nilai pemegang saham, perusahaan yang terhubung dapat mengejar tujuan pemerintah atau memberikan uang sewa kepada politisi dengan memberi penghargaan kepada pendukung politisi. Akibatnya, perusahaan yang terhubung secara politis dapat beroperasi dengan efisiensi rendah atau bahkan bangkrut, dan bergantung pada dukungan dan subsidi pemerintah; definisi perusahaan-perusahaan ini sebagai perusahaan zombi (He et al., 2020). Selain itu, hubungan politik memperburuk efek limpahan negatif zombi pada perusahaan non-zombi yang tidak terhubung secara politik, yang semakin mendistorsi efisiensi alokasi sumber daya (He et al., 2020).

Berdasarkan uraian di atas, peneliti ingin mengetahui pengaruh *gender diversity*, *CEO overconfidence* dan *political connection* terhadap perusahaan zombi. Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, peneliti akan melakukan penelitian dengan judul: **Pengaruh Gender diversity, CEO Overconfidence dan Political Connection terhadap Perusahaan Zombi**

## TINJAUAN PUSTAKA

### *Gender Diversity*

*Gender diversity* adalah variasi *gender* dalam komposisi manajemen tingkat atas (Hamdani & Hatane, 2017). *Gender diversity* menjadi bagian dari agenda politik, dengan hak-hak perempuan dilindungi oleh sistem hukum dan tindakan legislatif lainnya. Pengembangan legislatif dan kelembagaan baru-baru ini bertujuan untuk mempromosikan *gender diversity* dan menonjolkan peran perempuan dalam segala aspek masyarakat, termasuk keterwakilan perempuan di dewan perusahaan. Perkembangan kelembagaan dan sistem legislatif ini telah meningkatkan minat terhadap peran perempuan dalam perusahaan modern (Alonso Gallo & Gutiérrez López, 2023).

Menurut Irmala Sari (2010:31) dewan direksi bertanggung jawab dalam pelaksanaan kebijakan dan strategi yang telah disetujui oleh dewan komisaris, pemeliharaan suatu struktur organisasi, dan memastikan bahwa pendelegasian wewenang berjalan secara efektif. Dewan direksi juga berperan dalam meningkatkan hubungan dengan pihak perbankan dalam proses menghimpun dan menyalurkan dana.

Keberadaan perempuan dalam dewan direksi dapat mengurangi kemungkinan perusahaan menjadi perusahaan zombi karena beberapa karakteristik yang dimiliki oleh wanita. Wanita cenderung memiliki sifat *risk averse* yang menyebabkan mereka lebih menghindari risiko dalam pengambilan keputusan. Selain itu, mereka juga melihat pekerjaan sebagai sumber pendapatan yang membuat mereka lebih berhati-hati dalam mengelola perusahaan. Beberapa penelitian menyatakan bahwa perempuan dalam dewan direksi memberikan perspektif dan pendapat yang berbeda dalam diskusi, memiliki standar moral yang tinggi, dan lebih dapat dipercaya (Pucheta-Martínez et al., 2016).

### *CEO Overconfidence*

*Chief executive officer* (CEO) atau di Indonesia lebih dikenal dengan sebutan direktur utama atau presiden direktur, merupakan posisi tertinggi dalam jajaran eksekutif yang bertanggung jawab atas seluruh kegiatan operasional perusahaan.

Terlalu percaya diri atau *overconfidence* salah satu ciri psikologis dan/atau kognitif di kalangan CEO yang memengaruhi keputusan penting perusahaan seperti akuisisi, leverage, manajemen laba, perkiraan manajemen kepemilikan kas, dan penghindaran pajak (Chen et al., 2020; Chyz et al., 2019; Hribar & Yang, 2016). Ullah dkk (2017) berpendapat bahwa orang yang terlalu percaya diri salah menilai keahliannya dan pengetahuan berdasarkan aspek-aspek yang terbatas.

*CEO overconfidence* menilai terlalu tinggi pendapatan perusahaan di masa depan, menerbitkan lebih banyak utang, menunda eksekusi opsi saham, melakukan lebih banyak merger dan akuisisi, dan mengakuisisi lebih banyak saham perusahaan dibandingkan CEO yang tidak terlalu percaya diri (Safi et al., 2021).

### **Political Connection**

*Political connection* atau disebut koneksi politik mengacu pada hubungan erat antara perusahaan dan partai politik, pejabat senior pemerintah, dan politisi. Perusahaan-perusahaan yang dewan direksinya terkait politik mengalami pengorbanan seperti mengganti uang suap atau dana kampanye untuk perlakuan yang menguntungkan negara. Keuntungan yang dapat diperoleh adalah akses pembiayaan pemerintah yang lebih besar, peningkatan pengadaan kontrak pemerintah, perlindungan dari persaingan pasar, dan perlakuan regulasi yang menguntungkan (W.Carney et al., 2020; Rahma et al., 2016; Tatiana & Yuhertiana, 2014).

*Political connection* tidak hanya memiliki keuntungan, tetapi juga memiliki kelemahan, termasuk adanya insentif bagi direksi untuk mengambil alih keuntungan. Kelemahan lain adalah bahwa ada biaya yang timbul dari afiliasi dengan jaringan yang bersekutu dengan pemimpin politik yang kuat adalah hubungan patron-klien (W.Carney et al., 2020; Yuhertiana, 2011a, 2011b).

### **Perusahaan Zombi**

Perusahaan zombi merupakan perusahaan yang diketahui mengalami kesulitan namun berhasil menghindari gagal bayar berkat dukungan dari pemberi pinjaman mereka (Acharya et al., 2022). Perusahaan zombi mewakili perusahaan yang tidak dapat membayar kembali pinjaman karena arus kas operasi mereka terus-menerus kurang dari pembayaran bunga mereka (Banerjee & Hofmann, 2018). Perusahaan-perusahaan ini tidak menutupi biaya hutang mereka dengan keuntungan mereka dan tetap hidup karena pembiayaan murah dari bank atau lembaga lain (Khan et al., 2021). Perusahaan dewasa yang dililit hutang dan tidak memiliki potensi untuk membayar hutang mereka karena kurangnya profitabilitas dalam jangka waktu yang lama (Carrillo et al., 2022).

Perusahaan zombi merupakan perusahaan yang berhutang secara finansial dan bangkrut namun tetap beroperasi. Untuk mendefinisikan perusahaan zombi, telah mengikuti dan mengadaptasi pendekatan yang disajikan oleh McGowan dkk. (2018). Lebih khusus lagi, dalam penelitian ini, sebuah perusahaan dianggap zombi jika, selama tiga tahun berturut-turut, perusahaan tersebut memiliki rasio cakupan bunga kurang dari satu dan laba bersih negatif, dan perusahaan tersebut juga harus berusia 10 tahun atau lebih (da Silva & Gonçalves, 2022).

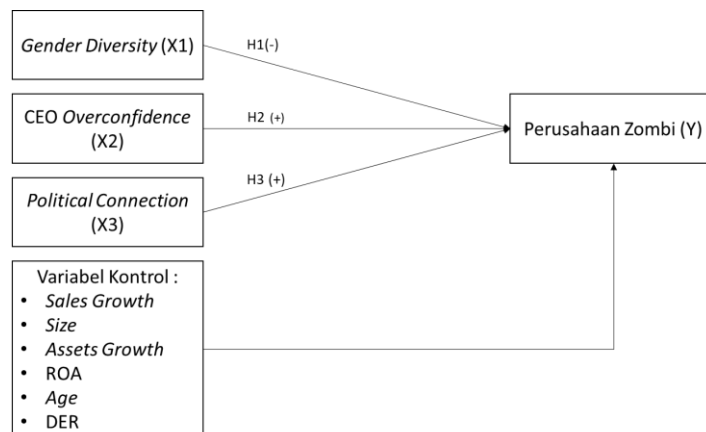
Istilah "perusahaan zombi" semakin menarik perhatian para ekonom di berbagai negara di dunia. Perusahaan zombi umumnya dianggap sebagai perusahaan dalam kesulitan keuangan, mereka biasanya melaporkan laba negatif untuk waktu yang lama, mereka memiliki banyak hutang dan memiliki masalah dalam memenuhi kewajiban bunga mereka, namun mereka terus beroperasi, meskipun telah kehilangan semua ekuitas mereka (Mohrman dan Stuerke 2014).

Perusahaan dapat menjadi zombi melalui berbagai saluran—baik lingkungan eksternal (efek ekonomi makro seperti fluktuasi siklus bisnis atau perubahan suku bunga, dan kondisi industri, seperti tingkat konsentrasi pasar dan persaingan) dan faktor internal (perilaku perusahaan, seperti keputusan manajerial, kebijakan utang, dan aktivitas perusahaan lainnya). Kehadiran

mereka dalam ekonomi tampaknya menciptakan eksternalitas negatif tertentu dengan menekan pertumbuhan dan perluasan perusahaan (non-zombi) yang sehat (Banerjee dan Hofmann 2019) Oleh karena itu, pertumbuhan bisnis yang sehat menjadi terbatas, bersamaan dengan meningkatnya hambatan bagi *start-up* (Caballero et al. 2008). Selain itu, Rodano dan Sette (2019) juga menunjukkan bahwa faktor produksi digunakan pada perusahaan yang tidak efisien, yang mengurangi efisiensi alokasi ekonomi (Blažkov, 2022).

Salah satu cara untuk menentukan perusahaan zombi dengan melihat perbandingan *interest coverage ratio* dengan *interest expenses*. *Interest Coverage Ratio* (ICR) adalah kombinasi antara rasio utang dan profitabilitas. Rasio ini digunakan untuk menghitung seberapa mudah perusahaan dapat membayar bunga atas utang yang belum dibayar. Istilah *coverage* dalam rasio ini menunjukkan berapa kali perusahaan dapat membayar bunga pinjaman menggunakan pendapatannya. Semakin tinggi tingkat *coverage* perusahaan terhadap biaya utang yang harus dibayar, maka semakin baik.

Secara umum, *Interest Coverage Ratio* atau lebih dikenal sebagai *Times Interest Earned* (TIE) memberikan informasi tentang kesehatan keuangan perusahaan dalam jangka pendek. Sedangkan dalam jangka panjang, rasio ini dapat membantu perusahaan dalam memahami apakah utang akan menjadi beban bagi perusahaan.



Gambar 1. *Conceptual Framework*

Berdasarkan *conceptual framework* di atas, hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H1 : *Gender diversity* berpengaruh negatif terhadap perusahaan zombi.

H2 : *CEO Overconfidence* berpengaruh positif terhadap perusahaan zombi.

H3 : *Political Connection* berpengaruh positif terhadap perusahaan zombi.

## METODOLOGI

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kausal dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian kuantitatif menekankan pada pengujian teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian secara angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik. Penelitian kausal karena pada dasarnya dalam penelitian ini mengemukakan hubungan sebab akibat dari satu atau lebih masalah yang telah dinyatakan dalam rumusan masalah (Sekaran, 2016).

Populasi dalam penelitian ini perusahaan dalam sektor *consumer cyclicals* dan *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2019 sampai dengan 2022. Penelitian ini menggunakan klasifikasi perusahaan *consumer cyclicals* dan *consumer non-cyclicals* yang mulai berlaku di BEI pada tahun 2021, sistem klasifikasi ini memperbarui dari yang sebelumnya *Jakarta Stock Industrial Classification (JASICA)* yang digunakan bursa sejak tahun 1996.

Perusahaan yang termasuk dalam sektor *consumer cyclicals* BEI di tahun 2021 adalah perusahaan dalam sektor perkebunan, pertambangan, industri dasar, aneka industri, properti, keuangan, dan perdagangan. Sebelum tahun 2021 perusahaan tersebut masuk ke dalam sektor perdagangan dan jasa, dan aneka industri.

Perusahaan yang termasuk dalam sektor *consumer non-cyclicals* BEI di tahun 2021 adalah perusahaan yang bergerak dalam sektor produksi dan jasa kebutuhan sehari-hari seperti makanan, minuman, obat-obatan, rokok, produk pertanian barang keperluan rumah tangga, dan barang perawatan pribadi. Sebelum tahun 2021 perusahaan yang termasuk *sektor non-cyclicals* merupakan perusahaan sektor barang konsumsi dan pertanian.

Tahun 2019-2022 digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini dengan alasan dalam 4 (empat) tahun terakhir ini fenomena terkait perusahaan zombi mengalami peningkatan dikarenakan efek dari pandemi covid-19. Dimana, banyak perusahaan khususnya perusahaan *retail*, jasa, akomodasi, dan perusahaan lainnya yang termasuk dalam perusahaan sektor *consumer cyclicals* dan *consumer non-cyclicals* pada interval tahun tersebut mengalami kesulitan keuangan akibat pandemi covid-19.

Sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan Teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Adapun kriteria yang digunakan dalam penentuan sampel ini, yaitu:

1. Perusahaan sektor *consumer cyclicals* dan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di BEI periode tahun 2021.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan di BEI secara berturut-turut pada periode 2019-2022.
3. Perusahaan yang menyajikan data lengkap sesuai dengan variabel yang diteliti.

Data penelitian ini bersumber dari *annual report* perbankan yang terdaftar di situs resmi BEI ([www.web.idx.com](http://www.web.idx.com)) dan web perusahaan terkait. Dengan demikian, berdasarkan kriteria tersebut maka perusahaan yang memiliki kriteria dalam penentuan sampel adalah sebagai berikut :

Tabel 1. Kriteria Pengambilan Sampel

Kriteria Penelitian	Jumlah
Perusahaan sektor <i>consumer cyclicals</i> dan sektor <i>consumer non-cyclicals</i> yang berturut-turut terdaftar di BEI periode tahun 2019-2022.	216
Perusahaan yang tidak menyajikan data lengkap sesuai dengan variabel yang diteliti.	49
Jumlah perusahaan yang menyajikan data lengkap	167
Total data Observasi Penelitian (167 x 4)	668
Jumlah observasi perusahaan dan tahun	

Sumber : data diolah 2024

Penelitian ini menggunakan metode analisis data kuantitatif. Data diproses menggunakan program STATA Versi 17. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *winsorizing*, analisis statistik deskriptif, uji korelasi pearson, dan uji regresi logistik

## HASIL PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *gender diversity*, CEO *overconfidence* dan *political connection* terhadap perusahaan zombi. Data yang diperoleh kemudian dianalisis, hasil penelitian dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

### Uji *Winsorizing*

Uji *winsorizing* bertujuan untuk mengubah nilai data yang outlier ke suatu nilai tertentu. Dalam penelitian ini, uji *winsorizing* digunakan untuk mengubah data yang *outlier* pada variabel kontrol yaitu pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, ROA, DER, dan GDP. Sedangkan untuk variabel lainnya tidak dilakukan uji *winsorizing*.

### Statistik Deskriptif

Tahap pertama adalah melakukan *winsorizing*, yaitu metode rata-rata yang melibatkan penggantian nilai terkecil dan terbesar dari suatu kumpulan data dengan observasi yang paling dekat dengannya. Proses ini tujuannya adalah untuk mengurangi dampak *outlier* dengan menggantinya dengan nilai yang tidak terlalu ekstrim (Trinugroho & Doddy Ariefianto, 2020).

Pada STATA 17 dapat dilakukan dengan proses *winsor2 variable*. Proses *winsorizing* hanya dilakukan pada variabel dengan skala *interval / ratio* yaitu *gender diversity*, pertumbuhan penjualan (*sales growth*), ukuran perusahaan (*size*), pertumbuhan\_aset (aset), Return On Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), umur perusahaan (*age*), dan *Gross Domestic Product* (GDP).

Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu perusahaan zombi, variabel independen dalam penelitian yaitu *gender diversity*, CEO *overconfidence*, dan *political connection*. Variabel kontrol yang digunakan yaitu *sales growth*, *size*, *asset growth*, *Return of Assets* (ROA), *Debt Equity Ratio* (DER), *age*, dan *gross domestic product* (GDP). Variabel-variabel tersebut akan diuji secara statistik deskriptif

yang mana akan memberikan gambaran atau deksripsi data yang dilihat melalui *mean*, standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum. Berikut ini hasil pengujian statistik deskriptif atas variabel-variabel tersebut :

Tabel 2. Uji Statistik Deskriptif

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
ZOMBI_Y	668	0.6541916	0.4759875	0	1
GenderDive~y	668	0.1570321	0.2176852	0	1.5
CEOOvercon~e	668	0.8592814	0.6847804	0	2
PoliticalC~n	668	0.1961078	0.3973486	0	1
SalesGrowth	668	0.1173722	0.9356375	-0.9084527	15.25045
SIZE	668	27.56694	3.000392	17.41601	32.82638
AssetGrowth	668	0.0433989	0.1927715	-0.8899248	1.676057
ROA	668	-0.0404896	0.5925203	-7.88739	4.693277
Age	668	33.36826	18.95847	4	121
DER	668	-0.1610857	32.03292	-598.4446	114.2896
GDP	668	37.36507	0.0926485	37.27536	37.51371

Sumber : data diolah Stata

Berdasarkan tabel 2 diatas, dapat dilihat bahwa dari jumlah observasi sebanyak 668 row perusahaan sektor *consumer cyclicals* dan *consumer non-cyclicals* di bursa efek indonesia selama 4 tahun pengamatan menghasilkan nilai rata-rata (*mean*) dari variabel *Zombi* sebesar 0,6541916 atau 65,42% sedangkan nilai standar deviasi yaitu sebesar 0,4759875 atau 47,59%. Hal ini mengartikan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil daripada nilai mean yang menunjukkan data bersifat homogen atau data kurang bervariasi.

Selanjutnya rata-rata (*mean*) *gender diversity* adalah 0,157 atau 15,7% gender menduduki posisi direktur. *CEO overconfidence* mempunyai mean 0,859 yang berarti sebagian besar nilai CEO antara 0 – 1. *Political* mempunyai mean 0,196 atau ada 19,6% row data perusahaan yang terlibat atau afiliasi politik tertentu. *Sales growth* mempunyai rata-rata proporsi 0,117. Ukuran perusahaan adalah 27,56 dengan proporsi pertumbuhan aset adalah 0,043. Nilai ROA relatif bernilai negatif yaitu dengan rata-rata -0,0404 dan umur perusahaan (*AGE*) rata-rata 33 tahun. Nilai *DER* perusahaan adalah -0,161 dan *GDP* adalah 37,36.

### Uji Korelasi Pearson

Uji korelasi memiliki tujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linier yang diuji memiliki korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode tertentu dengan kesalahan pada periode sebelumnya (Ghazali, 2018). Uji korelasi *pearson* merupakan uji statistik untuk mengukur kekuatan hubungan linier antara dua variabel. Dasar pengambilan keputusan adalah Nilai koefisien korelasi harus dalam batas -1 hingga 1 ( $-1 < r \leq +1$ ), nilai ini mengartikan jika *r* mendekati 1 atau =1 menunjukkan adanya pengaruh positif dan variabelnya kuat. Ini mengartikan ketika satu variabel meningkat, variabel lain juga meningkat pada level atau proporsi yang sama.

Jika *r* mendekati -1 atau = -1 menunjukkan adanya pengaruh negatif. Jika nilai *r* adalah 0 atau mendekati 0, maka korelasinya lemah. Menurut Guilford (1956) terdapat kriteria kekuatan korelasi yaitu jika nilai  $< 0,20$  maka

hubungannya sangat lemah, nilai antara 0,20 - 0,40 mengartikan bahwa hubungannya lemah, nilai antara 0,40 - 0,70 mengartikan bahwa hubungannya cukup (moderat), nilai 0,70 - 0,90 maka hubungannya kuat, dan nilai > 0,90 maka hubungannya sangat kuat. Hasil uji korelasi *pearson* pada penelitian ini sebagai berikut :

Tabel 1. Uji Korelasi *Pearson*

	ZOMBI_Y	Gender~w	CEOOvercon~e	Politi~n	SalesG~w	SIZE_w	AssetG~w
ZOMBI_Y	1.0000						
GenderDive~w	-0.0784	1.0000					
CEOOvercon~e	0.2139	-0.0296	1.0000				
PoliticalC~n	0.0737	0.0100	0.1346	1.0000			
SalesGrowth~w	0.0142	0.0072	0.4096	0.0339	1.0000		
SIZE_w	0.1673	-0.0518	0.4135	0.0915	0.0360	1.0000	
AssetGrowth~w	0.2874	-0.0002	0.1952	0.0308	0.1926	0.1406	1.0000
ROA_w	0.1707	0.0241	0.1406	0.0839	0.1457	0.1871	0.3136
Age_w	0.0672	-0.0764	0.0019	0.1052	-0.0377	-0.0265	-0.1331
DER_w	-0.0582	-0.0785	-0.0997	0.0021	-0.0751	0.1135	-0.0230
GDP_w	0.0051	0.0019	0.2440	0.1357	0.3583	0.0158	-0.0223
		ROA_w	Age_w	DER_w	GDP_w		
ROA_w		1.0000					
Age_w		0.1428	1.0000				
DER_w		0.0565	0.0981	1.0000			
GDP_w		0.0376	0.0519	-0.0287	1.0000		

Sumber : data diolah Stata

Berdasarkan tabel 3 Uji Korelasi *Pearson* terlihat bahwa variabel *gender diversity* relatif berkorelasi negatif terhadap ZOMBI\_Y atau perusahaan zombi. Selain itu variabel DER juga berkorelasi negatif dengan ZOMBI\_Y atau perusahaan zombi. variabel lainnya berkorelasi positif dengan ZOMBI\_Y atau perusahaan zombi. Secara keseluruhan hubungan atau korelasi antara variabel independen dan kontrol dengan variable dependen ZOMBI\_Y atau perusahaan zombi berkorelasi lemah kurang dari <0,20 kecuali pada variabel *asset growth*.

Hasil secara keseluruhan menunjukkan bahwa variabel *asset growth* berkorelasi lebih tinggi (0,287) dengan variabel ZOMBI\_Y atau perusahaan zombi, kemudian variable CEO overconfidence (0,2139), SIZE (0,167), ROA (0,170), *Gender diversity* (-0,078) dan *Political connection* (0,0737).

### Analisis Regresi Logistik

Regresi logistik memodelkan pengaruh sejumlah variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) dimana *outcome* / pengukuran variabel dependen adalah 2 kategori yaitu perusahaan non zombi dengan koding 0 dan perusahaan zombi dengan koding 1. Skala pengukuran Variabel independen dapat berupa skala pengukuran kontinu dan atau kategori. Berikut adalah hasil dari regresi logistik:

Tabel 4. Uji Regresi Logistik

Logistic regression		Number of obs = 668				
Log pseudolikelihood = -377.49491		Wald chi2(10) = 73.43				
		Prob > chi2 = 0.0000				
		Pseudo R2 = 0.1236				
ZOMBI_Y	Coef.	Robust Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
GenderDiversity_w	-0.8202405	0.3879757	-2.11	0.035	-1.580659	-0.0598222
CEOOverconfidence	0.5398919	0.1646665	3.28	0.001	0.2171515	0.8626322
PoliticalConnection	0.2245693	0.2220204	1.01	0.312	-0.2105826	0.6597212
SalesGrowth_w	-0.6093085	0.2134177	-2.86	0.004	-1.0276	-0.1910174
SIZE_w	0.0458188	0.0320355	1.43	0.153	-0.0169697	0.1086072
AssetGrowth_w	4.327989	0.8875478	4.88	0.000	2.588427	6.067551
ROA_w	0.4046184	0.5383312	0.75	0.452	-0.6504913	1.459728
Age_w	0.0113014	0.0050108	2.26	0.024	0.0014804	0.0211225
DER_w	-0.0461444	0.0305868	-1.51	0.131	-0.1060934	0.0138046
GDP_w	-0.062812	1.027405	-0.06	0.951	-2.076489	1.950865
_cons	1.013052	38.43929	0.03	0.979	-74.32656	76.3526

Sumber : data diolah Stata

Model regresi logistik yang terbentuk adalah sebagai berikut.

$$\ln(P/1-P) = 1,013 - 0,820(\text{Gender}) + 0,539(\text{CEO}) + 0,224(\text{political}) - 0,609(\text{sales}_w) + 0,045(\text{SIZE}_w) + 4,327(\text{Asset}_w) + 0,404(\text{ROA}_w) + 0,011(\text{Age}_w) - 0,046(\text{DER}_w) - 0,062(\text{GDP}_w)$$

Berdasarkan hasil pengolahan maka diperoleh hasil sebagai berikut.

1. Variabel *gender diversity* mempunyai koefisien regresi logistik adalah (-0,820) dengan z value -2,11 dan p-value  $0,035 < 0,05$  maka *Gender Diversity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perusahaan zombi.
2. Variabel *CEO Overconfidence* mempunyai koefisien regresi logistik adalah (0,539) dengan z value 3,28 dan p-value  $0,001 < 0,05$  maka *CEO Overconfidence* berpengaruh signifikan terhadap perusahaan zombi.
3. Variabel *Political Connection* mempunyai koefisien regresi logistik adalah (0,224) dengan z value 1,01 dan p-value  $0,312 > 0,05$  maka *Political Connection* tidak berpengaruh signifikan terhadap perusahaan zombi.
4. Variabel Pertumbuhan Penjualan (*SalesGrowth\_w*) mempunyai koefisien regresi logistik adalah (-0,609) dengan z value -2,86 dan p-value  $0,004 < 0,05$  maka *sales growth* (sales) berpengaruh signifikan terhadap perusahaan zombi.
5. Variabel Ukuran perusahaan (*SIZE\_w*) mempunyai koefisien regresi logistik adalah (0,045) dengan z value 1,43 dan p-value  $0,153 > 0,05$  maka ukuran perusahaan (*SIZE\_w*) tidak berpengaruh signifikan terhadap perusahaan zombi.
6. Variabel Pertumbuhan Aset (*Assetgrowth\_w*) mempunyai koefisien regresi logistik adalah (4,327) dengan z value 4,88 dan p-value  $0,00 < 0,05$  maka variabel pertumbuhan aset berpengaruh signifikan terhadap perusahaan zombi.
7. Variabel ROA (*ROA\_w*) mempunyai koefisien regresi logistik adalah (0,404) dengan z value 0,75 dan p-value  $0,452 > 0,05$  maka ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap perusahaan zombi.

8. Variabel umur perusahaan (Age\_w) mempunyai koefisien regresi logistik adalah (0,011) dengan z value 2,26 > 1,96 dan p-value 0,024 < 0,05 maka umur perusahaan (AGE\_w) berpengaruh signifikan terhadap perusahaan zombi.
9. Variabel DER (DER\_w) mempunyai koefisien regresi logistik -0,046 dengan z statistik -1,51 < 1,96 atau p-value 0,131 > 0,05 maka variabel DER berpengaruh negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap perusahaan zombi.
10. Variable GDP (GDP\_w) mempunyai koefisien regresi logistik -0,0628 dengan z statistik -0,06 < 1,96 atau p-value 0,951 > 0,05 maka variabel GDP negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap perusahaan zombi.
11. Variabel konstanta (\_cons) mempunyai koefisien regresi logistik adalah (1,013) dengan z value 0,03 dan p-value 0,979 > 0,05 maka variabel konstanta tidak berpengaruh signifikan terhadap perusahaan zombi.

Selanjutnya interpretasi regresi logistik diperoleh dari nilai *Odds Ratio* dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 2. Uji *Odds Ratio*

Logistic regression		Number of obs	=	668	
Log pseudolikelihood = -377.49491		Wald chi2(10)	=	73.43	
		Prob > chi2	=	0.0000	
		Pseudo R2	=	0.1236	
ZOMBI_Y	Odds Ratio	Robust Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
GenderDiversity_w	0.4403257	0.1708357	-2.11	0.035	0.2058394 0.941932
CEOOverconfidence	1.715821	0.2825383	3.28	0.001	1.242532 2.369389
PoliticalConnection	1.251783	0.2779214	1.01	0.312	0.8101121 1.934253
SalesGrowth_w	.5437267	0.1160409	-2.86	0.004	0.357865 0.8261182
SIZE_w	1.046885	0.0335375	1.43	0.153	0.9831735 1.114724
AssetGrowth_w	75.79172	67.26877	4.88	0.000	13.30882 431.6223
ROA_w	1.498731	0.8068134	0.75	0.452	0.5217894 4.304789
Age_w	1.011366	0.0050678	2.26	0.024	1.001482 1.021347
DER_w	.9549041	0.0292074	-1.51	0.131	0.8993407 1.0139
GDP_w	.93912	0.9648566	-0.06	0.951	0.1253696 7.034769
_cons	2.753994	105.8616	0.03	0.979	5.25e-33 1.44e+33

Sumber : data diolah Stata

Berdasarkan hasil pengolahan maka diperoleh hasil *Odds Ratio* sebagai berikut.

1. Variabel *gender diversity* mempunyai odds ratio (0,440). Variabel ini signifikan dan dapat diinterpretasikan bahwa dengan meningkatnya 1% (proporsi kenaikan *gender diversity*) sebagai direktur pada perusahaan maka risiko kemungkinan perusahaan zombi akan lebih menurun 0,440 kali.
2. Variabel *CEO Overconfidence* mempunyai odds ratio (1,715). Variabel ini signifikan berpengaruh terhadap perusahaan zombi. Maka resiko meningkatnya CEO 1 satuan maka risiko kemungkinan perusahaan zombi akan lebih meningkat 1,715 kali.
3. Variabel *Political Connection* mempunyai odds ratio 1,251. Meskipun variabel ini tidak signifikan namun dapat diinterpretasikan bahwa

perusahaan dengan koneksi politik tertentu maka resiko kemungkinan perusahaan zombi akan lebih meningkat 1,251 kali.

4. Variabel Pertumbuhan Penjualan (SalesGrowth\_w) mempunyai *odds ratio* (0,543). Variabel ini signifikan berpengaruh terhadap sehat/ bangkrutnya perusahaan. Maka risiko meningkatnya sales 1% (proporsi penjualan tahun berjalan dibandingkan tahun lalu) maka risiko kemungkinan perusahaan untuk bangkrut akan lebih rendah 0,543 kali atau semakin meningkat sales perusahaan maka risiko perusahaan untuk bangkrut akan menurun.
5. Variabel Ukuran perusahaan (SIZE\_w) mempunyai *odds ratio* (1,046). Meskipun variable ini tidak signifikan namun dapat diinterpretasikan bahwa dengan perusahaan dengan semakin meningkat ukuran perusahaan (ln aset) maka risiko kemungkinan perusahaan untuk bangkrut akan lebih meningkat 1,046 kali.
6. Variable Pertumbuhan\_Aset (AsetGrowth\_w) mempunyai *odds ratio* (75,79). Variabel ini signifikan berpengaruh terhadap perusahaan zombi. Maka meningkatnya proporsi aset 1% (aset tahun berjalan dibandingkan sebelumnya) maka resiko kemungkinan perusahaan zombi akan lebih meningkat 75,79 kali.
7. Variable ROA (ROA\_w) mempunyai *odds ratio* (1,498) . Meskipun variabel ini tidak signifikan namun dapat diinterpretasikan bahwa dengan meningkatnya ROA perusahaan (proporsi profit dengan aset) 1 satuan maka resiko kemungkinan perusahaan zombi akan lebih meningkat 1,498 kali.
8. Variabel umur perusahaan (AGE\_w) mempunyai *odds ratio* (1,011). Variabel ini signifikan dapat diinterpretasikan bahwa dengan meningkatnya umur perusahaan (AGE) 1 tahun maka resiko kemungkinan perusahaan untuk bangkrut akan lebih meningkat 1,011 kali.
9. Variabel DER (DER\_w) mempunyai *odds ratio* (0,954). Variabel ini tidak signifikan akan tetapi dapat diinterpretasikan bahwa dengan meningkatnya DER perusahaan 1% maka resiko kemungkinan perusahaan zombi akan lebih menurun 0,954 kali.
10. Variable GDP (GDP\_w) mempunyai *odds ratio* (0,939). Variabel ini tidak signifikan akan tetapi dapat diinterpretasikan bahwa dengan meningkatnya GDP maka resiko kemungkinan perusahaan zombi akan lebih menurun 0,939 kali.
11. Variable konstanta (\_cons) mempunyai *odds ratio* (2,75) maka dapat diinterpretasikan ketika variabel independen dan variabel kontrol bernilai konstan/ rendah maka konstanta model regresi logistik akan bernilai sebesar *odds* 2,75.

## PEMBAHASAN

### Pengaruh *Gender Diversity* Terhadap Perusahaan Zombi

Hasil pengujian hipotesis pertama menyatakan bahwa *gender diversity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perusahaan zombi. Hal ini sejalan dengan hipotesis penelitian bahwa *gender diversity* berpengaruh negatif terhadap perusahaan zombi. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa semakin sedikit keberagaman *gender* atau *gender diversity* mampu berperan meningkatkan variabel zombi pada perusahaan.

Pengaruh *gender diversity* (keberagaman gender) terhadap perusahaan zombi merupakan topik yang menarik dalam bidang manajemen dan keuangan. Perusahaan zombi adalah perusahaan yang tidak mampu menghasilkan keuntungan yang cukup untuk menutupi biaya hutangnya, namun tetap beroperasi karena adanya dukungan eksternal seperti kredit murah atau intervensi pemerintah. Berdasarkan teori agensi, teori ini memberikan dasar bagi para dewan untuk mengawasi manajemen atas nama pemegang saham. Meningkatnya keberagaman gender seperti memasukkan lebih banyak perempuan ke dalam dewan, dapat meningkatkan pengendalian dan pengawasan serta peningkatan pada kapasitas dalam mengevaluasi strategi dalam bisnis. Selain itu, menurut teori keagenan, terjadinya konflik keagenan dapat dikurangi dengan menempatkan lebih banyak wanita di dewan direksi. Karena dengan adanya direksi wanita dapat bertanggung jawab dan berkontribusi secara moral dengan berpandangan luas dalam memecahkan permasalahan.

Adapun dalam teori eselon atas, sebuah organisasi merupakan hasil refleksi dari eksekutif tingkat atas dapat lebih menggambarkan hasil dari organisasi dari pada karakteristik dari CEO perusahaan. Diversitas gender pada dewan direksi menunjukkan bahwa dewan direksi tidak didominasi oleh pria, namun terdapat keberadaan wanita pada dewan direksi. Keberadaan wanita pada dewan direksi diharapkan dapat meningkatkan kinerja dari perusahaan (Wijaya, 2022).

*Gender diversity* dalam manajemen dan dewan direksi dapat menghasilkan pengambilan keputusan yang lebih baik karena adanya berbagai perspektif dan pendekatan yang lebih inklusif. Ini dapat membantu dalam mengidentifikasi masalah keuangan lebih awal dan mencari solusi yang lebih efektif untuk menghindari status zombi. Studi menunjukkan bahwa *gender diversity* dapat meningkatkan manajemen risiko. Perempuan cenderung lebih hati-hati dan konservatif dalam pengambilan risiko, yang bisa mencegah perusahaan mengambil keputusan yang dapat membahayakan kelangsungan finansialnya.

Penelitian empiris tentang topik ini menunjukkan hasil yang bervariasi, tetapi banyak yang mendukung argumen bahwa keberagaman *gender* membawa manfaat signifikan dalam aspek-aspek penting yang bisa mengurangi kemungkinan suatu perusahaan menjadi zombi. Namun, pengaruh ini juga bisa dipengaruhi oleh konteks industri, budaya perusahaan, dan lingkungan regulasi di mana perusahaan beroperasi.

### **Pengaruh CEO *Overconfidence* Terhadap Perusahaan Zombi**

Hasil pengujian hipotesis kedua menyatakan bahwa CEO *overconfidence* berpengaruh positif dan signifikan terhadap perusahaan zombi. Hal ini sejalan dengan hipotesis penelitian. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa peningkatan kepercayaan diri CEO mampu berperan meningkatkan variabel zombi pada perusahaan.

Pengaruh CEO *overconfidence* terhadap perusahaan zombi adalah topik yang menarik dalam studi manajemen dan keuangan. Perusahaan zombi adalah perusahaan yang tidak mampu menghasilkan laba yang cukup untuk membayar bunga atas utang mereka dan bertahan hanya dengan pinjaman baru atau dukungan eksternal. CEO yang *overconfidence* cenderung mengambil keputusan investasi yang berisiko tinggi karena mereka melebih-lebihkan kemampuan mereka untuk menghasilkan hasil yang positif.

Pada perusahaan zombi, ini bisa memperburuk situasi keuangan karena investasi yang buruk bisa menguras sumber daya yang sudah terbatas. CEO *overconfidence* mungkin kurang hati-hati dalam manajemen kas dan utang, memperburuk kondisi likuiditas perusahaan. Mereka mungkin juga menolak restrukturisasi utang atau penjualan aset yang dapat membantu perusahaan bertahan.

CEO *overconfidence* mungkin lebih cenderung mengambil utang baru dengan harapan memperbaiki kinerja perusahaan melalui investasi yang agresif. Ini dapat meningkatkan beban bunga dan memperparah status perusahaan sebagai perusahaan zombi. Secara keseluruhan, *overconfidence* pada tingkat CEO dapat memperburuk situasi perusahaan zombi dengan membuat keputusan yang kurang hati-hati dan tidak berdasarkan realitas keuangan perusahaan. Hal ini menunjukkan pentingnya pemantauan dan pengendalian yang lebih ketat dari dewan direksi dan stakeholder lainnya untuk mengimbangi potensi dampak negatif dari CEO *overconfidence*.

Dalam teori keagenan menjelaskan bahwa agen atau manajer dipilih oleh para pemegang saham untuk mengelola perusahaan dan menjalankan serangkaian tugas terpisah sesuai dengan kepentingan *principal* atau pemegang saham. Terlalu percaya diri membuat manajer melebih-lebihkan aspek kognitif, keterampilan, ketepatan informasi dalam pencapaian tujuan, sehingga merasa penilaian mereka lebih dapat diandalkan daripada orang lain (Giyanni *et al.*, 2021). Menurut Tekin (2018), semakin tinggi tingkat kepercayaan diri akan menyebabkan rendahnya tingkat pengembalian atas investasi, karena manajer salah mengartikan proyek investasi mereka dengan ekspektasi manajer yang tinggi. Maka dalam penelitian ini, CEO *overconfidence* berpengaruh positif terhadap variabel perusahaan zombie. Dimana adanya kepercayaan diri dalam perusahaan tersebut menyebabkan rendahnya tingkat pengembalian atas investasi perusahaan itu sendiri, karena ia cenderung berekspektasi terlalu tinggi pada investasi tertentu.

### **Pengaruh *Political Connection* Terhadap Perusahaan Zombi**

Hasil pengujian hipotesis ketiga menyatakan bahwa *political connection* tidak berpengaruh terhadap perusahaan zombi. Hal ini tidak sejalan dengan hipotesis penelitian. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa peningkatan koneksi politik tidak mampu berperan meningkatkan variabel zombi pada perusahaan.

Pengaruh *political connection* (koneksi politik) terhadap perusahaan zombi adalah topik yang menarik dalam studi ekonomi dan manajemen. Perusahaan Zombi adalah perusahaan yang tetap beroperasi meskipun tidak lagi menguntungkan atau bahkan mampu membayar utang mereka, seringkali bertahan hidup karena dukungan eksternal seperti bantuan pemerintah atau pinjaman bank dengan suku bunga rendah. Perusahaan yang memiliki koneksi politik cenderung memiliki akses yang lebih baik terhadap kredit dari bank, sering kali dengan persyaratan yang lebih lunak. Mereka mungkin juga menerima bantuan langsung dari pemerintah dalam bentuk subsidi atau bailout. Koneksi politik ini bisa membuat bank lebih cenderung memberikan pinjaman kepada perusahaan yang seharusnya tidak layak mendapatkan kredit berdasarkan kondisi keuangan mereka.

Perusahaan dengan koneksi politik sering kali mendapatkan perlindungan dari kebangkrutan. Pemerintah atau entitas yang memiliki pengaruh mungkin enggan membiarkan perusahaan ini gagal karena berbagai alasan, termasuk dampak sosial dan ekonomi atau adanya kepentingan pribadi. Kebijakan yang menghindari kebangkrutan dapat mencakup perpanjangan utang, pemberian kredit baru, atau restrukturisasi utang dengan syarat yang menguntungkan perusahaan.

Koneksi politik dapat memberikan keuntungan jangka pendek bagi perusahaan dengan memberikan akses terhadap sumber daya finansial yang mungkin tidak tersedia sebaliknya. Namun, dalam jangka panjang, ini dapat merusak ekonomi secara keseluruhan dengan mempertahankan perusahaan yang tidak efisien, menghambat inovasi, dan menciptakan distorsi pasar. Oleh karena itu, penting bagi pembuat kebijakan untuk mempertimbangkan dampak jangka panjang dari kebijakan yang mendukung perusahaan zombi dan berupaya menciptakan lingkungan bisnis yang adil dan efisien.

Teori agensi menyatakan bahwa perspektif hubungan keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami koneksi politik (*political connection*). Masalah konflik agensi dalam perusahaan biasanya terjadi karena *principal* tidak dapat berperan aktif dalam manajemen perusahaan. Aliansi antara dewan komisaris dan manajemen dapat terjadi diperusahaan baik yang terkoneksi politik maupun yang tidak terkoneksi politik.

Meskipun dalam teori agensi dipandang mampu untuk menjelaskan konflik antara manajemen dan pemegang saham terutama dalam perusahaan yang terkoneksi politik. Namun dalam penelitian ini, *political connection* tidak berpengaruh terhadap variabel perusahaan zombi. Hal ini dikarenakan investor akan mempunyai perspektif negatif akan kinerja perusahaan apabila direksi memang terlibat dalam kegiatan politik.

Hasil penelitian tidak sejalan dengan teori eselon atas. Dimana dalam penelitian ini, diperoleh hasil bahwa *political connection* tidak berpengaruh terhadap perusahaan zombi. Dalam teori eselon atas, pimpinan perusahaan yang memiliki latar belakang sosial dan karakteristik kelompok yang terkoneksi politik akan lebih berani dalam mengambil keputusan yang memiliki resiko lebih besar, sehingga nantinya perusahaan akan cenderung melakukan penghindaran pajak dengan tujuan perusahaan (Pramesti & Laili, 2024).

### **Pengaruh Variabel Kontrol Terhadap Perusahaan Zombi**

Dalam penelitian ini digunakan variabel kontrol seperti pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, ROA, DER, umur perusahaan dan GDP. Variabel kontrol merupakan variabel yang sengaja dikendalikan atau dibuat konstan oleh peneliti sebagai usaha untuk meminimalisir bahkan menghilangkan pengaruh lain selain dari variabel bebas yang dimungkinkan mempengaruhi hasil variabel terikat.

Pertumbuhan penjualan mempunyai hubungan keterkaitan dengan teori agensi, dimana perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap perusahaan zombi. Pertumbuhan penjualan menunjukkan bahwa semakin besar penjualan maka semakin besar laba yang akan diperoleh perusahaan sehingga laba yang dibebankan oleh perusahaan akan semakin besar.

Ukuran perusahaan mempunyai hubungan keterkaitan dengan teori agensi, dimana ukuran perusahaan dapat dilihat dari banyaknya jumlah aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka perusahaan akan lebih mempertimbangkan risiko dalam hal mengelola beban pajak. Namun berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap perusahaan Zombi. Hal ini dikarenakan perusahaan zombi cenderung tidak mempertimbangkan risiko dengan baik.

Dalam teori keagenan, aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa pertumbuhan aset berpengaruh signifikan terhadap perusahaan zombi. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasi yang dihasilkan oleh perusahaan. Pertumbuhan aset merupakan perubahan (peningkatan atau penurunan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan.

*Return on Asset* (ROA) mempunyai hubungan keterkaitan dengan teori agensi, dimana semakin tinggi nilai ROA, maka semakin besar juga laba yang diperoleh perusahaan. Namun berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa *Return On Asset* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap perusahaan zombi. Hal ini disebabkan perusahaan zombi merupakan perusahaan yang sejatinya terjebak dalam utang yang besar sehingga laba yang diperoleh hanya untuk menutupi utang yang besar dari perusahaan tersebut.

*Debt to Equity Ratio* (DER), dimana rasio ini digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang

disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Bagi kreditor, semakin besar rasio ini, akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar risiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Sedangkan bagi perusahaan, justru semakin besar rasio ini akan semakin besar. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap perusahaan zombi. Hal ini disebabkan rasio yang rendah menyebabkan semakin tinggi tingkat pendanaan yang disediakan pemilik dan semakin besar batas pengamanan bagi peminjam jika terjadi kerugian atas penyusutan terhadap nilai aktiva.

Dalam teori keagenan, GDP dapat dijelaskan lewat *political cost hypothesis*, yang menyatakan bahwa perusahaan yang mengalami tingkat pertumbuhan tinggi lebih cenderung untuk menggunakan metode akuntansi untuk mengurangi pendapatan agar mendapat pembebasan pajak dari pemerintah. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa GDP tidak berpengaruh signifikan terhadap perusahaan zombi. Hal ini disebabkan perusahaan zombie memiliki pertumbuhan yang rendah.

Dalam teori keagenan, umur perusahaan yang tua akan mempunyai banyak pengalaman serta melakukan pengungkapan *intellectual capital*. Informasi yang lengkap akan mengurangi biaya keagenan. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap perusahaan zombi. Umur perusahaan yang semakin tua akan semakin mengurangi biaya keagenan karena pihak pemegang saham ikut melakukan pengawasan terhadap pihak manajer, jadi pihak manajemen melakukan tugasnya dengan benar.

Tabel 6. Hasil Analisis Regresi Logistik

Variabel Independen	Unstandardized Coefficients	Z	P >  z	Interpretasi
Constant	1,013	0,03	0,979	
GD	- 0,820	- 2,11	0,035	Berpengaruh negatif & signifikan
CO	0,539	3,28	0,001	Berpengaruh signifikan
PC	0,224	1,01	0,312	Tidak berpengaruh signifikan
SG	- 0,609	- 2,86	0,004	Berpengaruh signifikan
S	0,045	1,43	0,153	Tidak berpengaruh signifikan
AG	4,327	4,88	0,000	Berpengaruh signifikan
ROA	0,404	0,75	0,452	Tidak berpengaruh signifikan

AGE	0,011	2,26	0,024	Berpengaruh signifikan
DER	- 0,046	- 1,51	0,131	Tidak berpengaruh signifikan
GDP	- 0,062	- 0,06	0,951	Berpengaruh signifikan

## KESIMPULAN DAN REKOMENDASI

Penelitian bertujuan untuk mengetahui pengaruh *gender diversity*, CEO *overconfidence* dan *political connection* terhadap perusahaan zombi. Setelah melakukan pengujian terkait analisis pengaruh *gender diversity*, CEO *overconfidence*, dan *political connection* terhadap perusahaan zombi, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. *Gender diversity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perusahaan zombi. Hal ini dapat dilihat dari variabel *gender diversity* yang memiliki koefisien regresi logistik (- 0,820) dengan z value - 2,11 dan p value  $0,035 < 0,05$ .
2. CEO *overconfidence* berpengaruh signifikan terhadap perusahaan zombi. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien regresi logistic sebesar 0,539 dengan z value 3,28 dan p value  $0,001 < 0,05$ .
3. *Political Connection* tidak berpengaruh signifikan terhadap perusahaan zombi. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien regresi logistik sebesar 0,224, dengan z value 0,312 dan p value  $0,312 > 0,05$ .

## PENELITIAN LANJUTAN

Penelitian ini memiliki keterbatasan dalam periode pengamatan, dimana ruang lingkup penelitian ini hanya pada perusahaan yang terdaftar di BEI pada sektor *consumer cyclical* dan *consumer noncyclical* di tahun 2019 sampai dengan tahun 2022. Penelitian lebih lanjut diharapkan dapat melibatkan lebih banyak perusahaan dan dari periode yang lebih panjang untuk mendapatkan gambaran yang lebih komprehensif tentang pengaruh *gender diversity*, CEO *overconfidence* dan *political connection* terhadap perusahaan zombi.

## UCAPAN TERIMA KASIH

Peneliti mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada keluarga, pembimbing, responden, dan teman-teman atas bimbingan, masukan, dan dukungannya dalam menyelesaikan penelitian ini.

## DAFTAR PUSTAKA

- Acharya, V. V., Crosignani, M., Eisert, T., & Steffen, S. (2022). Zombie Lending: Theoretical, International, and Historical Perspectives. *Annual Review of Financial Economics*, 14, 21–38. <https://doi.org/10.1146/annurev-financial-111620-114424>
- Alonso Gallo, N., & Gutiérrez López, I. (2023). Gender and organizational culture in the European Union: situation and prospects. *Frontiers in Psychology*, 14, 1164516.
- Batool, A., Awan, T., & Chughtai, S. (2022). Impact of CEO Overconfidence on Corporate Financing Decision with Mediating Role of Risk Perception. *Business Review*, 16(2), 77–95. <https://doi.org/10.54784/1990-6587.1375>
- Binh, T. Q., Uyen, P. T. M., & Thuan, N. T. (2020). Zombie companies in Vietnam: The empirical insights and experiences from Asian and European companies. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 24(1), 1–9.
- Blažkov, I. (2022). *Zombie Firms during and after Crisis*.
- Chang, Q., Zhou, Y., Liu, G., Wang, D., & Zhang, X. (2020). How does government intervention affect the formation of zombie firms? *Economic Modelling*, December 2019, 1–12. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2020.02.017>
- CNBC Indonesia. (2023). *IMF Sebut RI Bisa Jadi Sarang “Perusahaan Zombie”, Kok Bisa?*
- da Silva, A., & Gonçalves, A. (2022). How zombie firms affect healthy firms: The case of Portuguese trade sector. *Revista Galega de Economía*, 31(3). <https://doi.org/10.15304/rge.31.3.8295>
- Fang, J., Gao, L., Lu, Z., Wu, W., & Yan, C. (2020). Journal Pre-proof. *Pacific-Basin Finance Journal*, 101357. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101357>
- Fang, J., Gozgor, G., Lau, C. K. M., Wu, W., & Yan, C. (2020). Listed zombie firms and top executive gender: Evidence from an emerging market. *Pacific Basin Finance Journal*, 62, 101357. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101357>
- Hamdani, Y., & Hatane, S. E. (2017). Pengaruh Wanita Dewan Direksi terhadap Firm Value melalui Firm Performance sebagai Variabel Intervening. *Business Accounting Review*, 5(1), 121–132.
- Kompas.com. (2022). *4 BUMN “Zombi” yang Terus Merugi, Pailit, dan Akhirnya Dibubarkan*.

- Kouaib, A., & Jarboui, A. (2016). The moderating effect of CEO profile on the link between cutting R&D expenditures and targeting to meet/beat earnings benchmarks. *Journal of High Technology Management Research*, 27(2), 140–160. <https://doi.org/10.1016/j.hitech.2016.10.005>
- Laili, W. C. P. & T. F. (2024). Peran Moderasi Koneksi Politik Dalam Pengaruh Multinasionalitas Terhadap Penghindaran Pajak. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 7(2).
- Lartey, T., & Danso, A. (2022). CEO overconfidence and debt covenant violations. *Journal of Financial Research*, 45(1), 162–199. <https://doi.org/10.1111/jfir.12271>
- Pucheta-Martínez, M. C., Bel-Oms, I., & Olcina-Sempere, G. (2016). Corporate governance, female directors and quality of financial information. *Business Ethics: A European Review*, 25(4), 363–385.
- Safi, A., Yi, X., Wahab, S., Chen, Y., & Hassan, H. (2021). CEO overconfidence, firm-specific factors, and systemic risk: evidence from China. *Risk Management*, 23(1–2), 30–47. <https://doi.org/10.1057/s41283-021-00066-7>
- Stöber, A. G. A. (2023). *Don ' t Worry , Be Happy – Does the CEO ' s Personality Mitigate the Negative Effect of Financial Constraints on Employee Satisfaction ?* 71–98. <https://doi.org/10.1007/s41471-022-00153-9>
- Tekin. (2018). *Overconfidence And Effect On Firm Financial Decisions In The Context Of Behavioral Corporate Finance*. 9(4), 1–32.
- Trinugroho, I., & Doddy Ariefianto, M. (2020). *Statistik dan Ekonometrika Terapan Aplikasi dengan STATA*.
- Wijaya, H. (2022). Diversitas Gender Pada Dewan dan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 10(1).
- Wong, Y. J., Lee, C. Y., & Chang, S. C. (2017). CEO Overconfidence and Ambidextrous Innovation. *Journal of Leadership and Organizational Studies*, 24(3), 414–430. <https://doi.org/10.1177/1548051817692329>