

Kontribusi Good Corporate Governance dan Gender Diversity terhadap Nilai Perusahaan

Edisah Putra Nainggolan
Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara

ARTICLE INFO

Article history:

Received: 19 Juni 2024

Revised: 11 Juni 2024

Accepted: 15 Juni 2024

Keywords:

Good Corporate Governance,

Gender diversity

Nilai perusahaan

Correspondence:

Edisah Putra Nainggolan

edisahputra@umsu.ac.id

ABSTRACT

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kontribusi Good Corporate Governance (GCG) dan gender diversity terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur di Indonesia selama periode 2019–2021. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan sampel yang dipilih menggunakan teknik purposive sampling berdasarkan kriteria tertentu, sehingga diperoleh 46 perusahaan selama tiga tahun pengamatan. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan perusahaan. Variabel GCG diukur melalui independensi dewan komisaris dan kepemilikan institusional, sementara gender diversity diukur berdasarkan proporsi perempuan dalam dewan direksi. Nilai perusahaan diukur menggunakan rasio Tobin's Q. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi data panel dengan pendekatan fixed effect model. Hasil penelitian menunjukkan bahwa independensi dewan komisaris dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan namun negatif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, gender diversity tidak berpengaruh signifikan. Penelitian ini menekankan pentingnya peningkatan kualitas pelaksanaan GCG dan pemberdayaan perempuan dalam kepemimpinan. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan sektor dan periode, serta menambahkan variabel-variabel GCG lain yang relevan.

This study aims to analyze the contribution of Good Corporate Governance (GCG) and gender diversity to firm value in the manufacturing sector in Indonesia during the 2019–2021 period. The population consists of all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX), with a sample selected using purposive sampling based on specific criteria, resulting in 46 companies over three years of observation. The data used are secondary data obtained from annual reports. GCG variables are measured through board independence and institutional ownership, while gender diversity is assessed based on the proportion of women on the board of directors. Firm value is measured using the Tobin's Q ratio. The data analysis technique employed is panel data regression with a fixed effect model approach. The results show that board independence and institutional ownership have a significant but negative effect on firm value. Meanwhile, gender diversity does not show a significant effect. This study highlights the importance of enhancing the quality of GCG implementation and empowering women in leadership roles. Future research is recommended to expand the industry scope and time period, as well as to include additional relevant GCG variables.

This is an open access article under the [CC BY NC](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/) license.



Pendahuluan

Perusahaan merupakan entitas ekonomi yang berorientasi pada penciptaan nilai dan peningkatan keuntungan bagi pemilik atau pemegang sahamnya. Dalam konteks ini, nilai perusahaan menjadi indikator penting bagi investor karena mencerminkan ekspektasi pasar terhadap prospek perusahaan di masa depan. Menurut Erawati dan Cahyaningrum (2021), nilai perusahaan yang tinggi menjadi salah satu tujuan utama investasi karena menggambarkan kinerja perusahaan yang optimal dan kepercayaan investor yang tinggi terhadap manajemen. Investor cenderung menempatkan dana mereka pada perusahaan yang memiliki prospek pertumbuhan yang menjanjikan, stabilitas manajerial, serta tata kelola yang baik. Dalam hal ini, Good

Corporate Governance (GCG) memegang peranan vital dalam menciptakan kepercayaan dan transparansi yang diperlukan dalam pengambilan keputusan investasi (Aluchna & Kuszewski, 2022; Arayssi et al., 2020; Zattoni et al., 2023).

GCG tidak hanya mencerminkan kualitas manajerial, tetapi juga menjadi landasan penting dalam membangun struktur perusahaan yang sehat dan berkelanjutan. Penerapan prinsip-prinsip GCG, seperti akuntabilitas, transparansi, tanggung jawab, independensi, dan kewajaran, dapat mengurangi risiko asimetri informasi antara manajemen dan investor, serta meminimalkan konflik kepentingan (Mallin, 2019; Boussaidi & Hamed, 2015; García Sánchez & García Meca, 2018). Tanpa penerapan GCG yang memadai, perusahaan berpotensi mengalami penurunan kinerja karena lemahnya pengawasan, pengambilan keputusan yang tidak objektif, serta potensi manipulasi informasi keuangan yang dapat merugikan pemegang saham. Oleh karena itu, perusahaan perlu meninjau dan mengevaluasi penerapan GCG secara konsisten untuk menjamin pertumbuhan nilai perusahaan dalam jangka panjang (Cai et al., 2020; Khanchel, 2007; Agyei Mensah, 2019).

Dalam praktiknya, implementasi GCG juga erat kaitannya dengan kepemimpinan dan struktur organisasi perusahaan, termasuk keragaman dalam susunan direksi. Gaya kepemimpinan yang dimiliki oleh manajer dan keragaman gender dalam dewan direksi menjadi faktor penting yang turut memengaruhi proses pengambilan keputusan strategis. Gender diversity dalam kepemimpinan perusahaan telah menjadi sorotan global dalam beberapa tahun terakhir, terutama karena keberagaman tersebut diyakini dapat meningkatkan kualitas diskusi, mengurangi pengambilan keputusan yang bias, dan mendorong inovasi dalam strategi perusahaan (Terjesen et al., 2016; Joecks et al., 2013; Hafsi & Turgut, 2013). Adanya perempuan dalam dewan direksi juga memberikan perspektif berbeda dalam mengelola risiko, etika, dan keberlanjutan bisnis, yang pada akhirnya dapat berdampak positif terhadap nilai perusahaan (Post & Byron, 2015; Ben Amar et al., 2017; Dang et al., 2021).

Namun demikian, meskipun isu gender diversity dalam dewan direksi telah menjadi agenda penting di banyak negara, penerapannya di Indonesia masih tergolong rendah, terutama pada sektor manufaktur. Minimnya keterwakilan perempuan dalam struktur manajerial puncak seringkali disebabkan oleh budaya organisasi yang patriarkis, hambatan karier struktural, serta kurangnya dukungan kebijakan afirmatif (Ismail et al., 2019; Nguyen et al., 2020; Hafsi & Turgut, 2013). Selain itu, pengaruh keragaman gender terhadap nilai perusahaan di Indonesia belum banyak diteliti secara komprehensif, terutama yang mengintegrasikan aspek GCG dalam analisisnya. Hal ini menunjukkan adanya kesenjangan literatur yang perlu diisi oleh penelitian penelitian terkini untuk memperluas pemahaman tentang determinan nilai perusahaan dari perspektif tata kelola dan keberagaman gender (Terjesen et al., 2016; García Meca et al., 2015; Zattoni et al., 2023).

Penelitian terdahulu telah menunjukkan hasil yang bervariasi mengenai pengaruh GCG dan gender diversity terhadap nilai perusahaan. Sebagai contoh, penelitian oleh Arayssi et al. (2020) menemukan bahwa perusahaan dengan struktur tata kelola yang kuat dan keberagaman gender yang tinggi dalam dewan direksi cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih baik. Studi lain oleh Zattoni et al. (2023) menyatakan bahwa keberagaman gender secara signifikan meningkatkan efektivitas pengawasan dewan, sehingga berdampak pada keputusan strategis yang lebih berkualitas. Di sisi lain, Joecks et al. (2013) mengungkapkan bahwa pengaruh gender diversity terhadap kinerja perusahaan bersifat kontekstual dan bergantung pada ukuran perusahaan serta sektor industrinya. Temuan-temuan ini mengindikasikan pentingnya melakukan analisis yang lebih spesifik terhadap sektor-sektor tertentu, seperti manufaktur di Indonesia, untuk memahami dinamika yang terjadi secara lebih mendalam.

Penelitian ini menawarkan kontribusi kebaruan dengan mengkaji secara simultan pengaruh Good Corporate Governance dan gender diversity terhadap nilai perusahaan di sektor manufaktur Indonesia, yang hingga saat ini masih terbatas jumlah studinya. Penelitian ini tidak hanya memberikan wawasan teoretis baru terkait interaksi antara dua variabel tersebut dalam mempengaruhi nilai perusahaan, tetapi juga memiliki implikasi praktis bagi perusahaan dan pemangku kepentingan lainnya dalam merancang strategi peningkatan tata kelola dan keberagaman organisasi. Penelitian ini diharapkan mampu menjawab pertanyaan sejauh mana penerapan prinsip GCG dan keberagaman gender dalam dewan direksi mampu menciptakan nilai tambah bagi perusahaan, serta bagaimana perusahaan manufaktur di Indonesia dapat meningkatkan daya saingnya melalui penguatan aspek-aspek tersebut (Mallin, 2019; Hafsi & Turgut, 2013; García Sánchez & García Meca, 2018).

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis dan membuktikan pengaruh signifikan dari penerapan Good Corporate Governance dan gender diversity terhadap nilai perusahaan sektor manufaktur di Indonesia. Dengan menggunakan pendekatan kuantitatif dan data empiris dari perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, penelitian ini berupaya untuk memberikan pemahaman yang lebih komprehensif tentang bagaimana aspek-aspek tata kelola dan keberagaman memengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Adapun manfaat dari penelitian ini adalah sebagai referensi ilmiah bagi akademisi dalam memperkaya khazanah literatur terkait GCG dan gender diversity, serta sebagai

masukannya bagi manajemen perusahaan dalam merancang kebijakan internal yang mendukung peningkatan nilai perusahaan secara berkelanjutan. Selain itu, penelitian ini juga memberikan kontribusi praktis bagi regulator dalam merumuskan kebijakan tata kelola perusahaan dan keberagaman gender yang lebih inklusif dan adaptif terhadap dinamika industri manufaktur nasional.

Pengembangan Hipotesis

Good Corporate Governance dan Nilai Perusahaan

Good Corporate Governance (GCG) merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah bagi seluruh pemangku kepentingan. Penerapan prinsip-prinsip GCG: transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, dan keadilan merupakan fondasi dalam menciptakan struktur organisasi yang mampu meningkatkan kepercayaan investor dan reputasi perusahaan di pasar modal. Nilai perusahaan, yang sering kali direpresentasikan oleh harga saham atau rasio Tobin's Q, mencerminkan persepsi pasar terhadap prospek masa depan perusahaan dan kualitas manajemennya. Secara teoritis, teori agensi (*agency theory*) menjelaskan bahwa pemisahan antara pemilik dan pengelola (*agen*) menciptakan potensi konflik kepentingan. Dalam hal ini, GCG berfungsi sebagai mekanisme pengawasan yang menurunkan biaya keagenan dengan memastikan bahwa manajemen bertindak sesuai kepentingan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Implementasi GCG yang baik dapat meningkatkan efisiensi operasional, mengurangi risiko manipulasi laporan keuangan, serta meningkatkan transparansi yang pada akhirnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan (Brown & Caylor, 2006; García Sánchez & García Meca, 2018; Aluchna & Kuszewski, 2022).

Secara empiris, berbagai penelitian telah menemukan hubungan positif antara GCG dan nilai perusahaan. Misalnya, studi oleh Fauzi dan Locke (2012) menunjukkan bahwa perusahaan dengan tata kelola yang lebih baik menunjukkan performa keuangan dan valuasi pasar yang lebih tinggi. Hal ini juga diperkuat oleh penelitian dari Bhagat dan Bolton (2008) yang menunjukkan bahwa dewan direksi yang independen dan berfungsi dengan baik dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui pengawasan yang efektif. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang diajukan adalah:

H1: Good Corporate Governance berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Gender Diversity dan Nilai Perusahaan

Gender diversity dalam dewan direksi atau manajemen puncak mengacu pada keterwakilan perempuan dalam posisi pengambilan keputusan strategis perusahaan. Keberagaman gender diyakini dapat memperkaya perspektif organisasi, meningkatkan kualitas keputusan, dan memperkuat praktik tata kelola yang etis dan berorientasi jangka panjang. Dalam konteks ini, keberagaman bukan hanya soal representasi, tetapi juga merupakan aspek strategis dalam menciptakan nilai tambah perusahaan. Teori sumber daya (*resource based view*) menyatakan bahwa sumber daya yang unik dan tidak mudah ditiru dapat menjadi keunggulan kompetitif perusahaan (Barney, 1991). Gender diversity merupakan salah satu bentuk sumber daya yang dapat memperluas kapasitas organisasi dalam menyerap informasi, memahami pasar yang lebih luas, serta mendorong inovasi. Selain itu, keberagaman gender juga selaras dengan praktik Environmental, Social, and Governance (ESG) yang semakin penting dalam penilaian investor modern.

Secara empiris, sejumlah studi internasional menemukan bahwa kehadiran perempuan di jajaran direksi berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Post dan Byron (2015) dalam meta analisisnya menemukan bahwa gender diversity di dewan direksi berkorelasi positif dengan kinerja pasar, terutama di negara-negara dengan tingkat kesetaraan gender yang tinggi. Terjesen et al. (2016) menyatakan bahwa keberagaman gender meningkatkan efektivitas pengawasan dewan dan pengambilan keputusan strategis. Demikian pula, penelitian oleh Joecks et al. (2013) menunjukkan bahwa terdapat ambang batas minimal atau "critical mass" dalam representasi perempuan agar dampak positif terhadap nilai perusahaan dapat dirasakan secara signifikan. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang diajukan adalah:

H2: Gender diversity dalam dewan direksi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Interaksi Good Corporate Governance dan Gender Diversity terhadap nilai perusahaan

Good Corporate Governance (GCG) dan gender diversity merupakan dua elemen penting dalam membentuk struktur organisasi yang sehat, adaptif, dan bernilai tinggi. Meskipun keduanya memiliki pengaruh masing-masing terhadap nilai perusahaan, interaksi keduanya diyakini mampu menciptakan efek sinergis yang lebih besar dibandingkan jika diterapkan secara terpisah. Dalam konteks teori agensi, keberadaan sistem GCG yang baik akan meminimalkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham, sementara gender diversity di dewan direksi akan memperkuat efektivitas pengawasan dan pengambilan keputusan kolektif.

Perempuan dalam posisi strategis cenderung memiliki sensitivitas etika dan sosial yang tinggi, yang pada akhirnya meningkatkan praktik tata kelola, transparansi, serta tanggung jawab perusahaan terhadap stakeholder (Adams & Ferreira, 2009; Bear et al., 2010). Namun, manfaat gender diversity tidak dapat dioptimalkan tanpa adanya sistem GCG yang mendukung. Sebaliknya, penerapan GCG akan lebih efektif jika diiringi oleh keberagaman perspektif dalam struktur dewan. Oleh karena itu, sinergi antara GCG dan gender diversity berpotensi memperkuat reputasi perusahaan di mata investor, mengurangi risiko keputusan yang bias, dan meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa pengaruh positif gender diversity terhadap kinerja atau nilai perusahaan akan semakin kuat ketika perusahaan memiliki sistem tata kelola yang baik (Wali et al., 2022; Hafsi & Turgut, 2013). Hal ini mengindikasikan bahwa GCG berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat hubungan antara gender diversity dan nilai perusahaan. Bersarkan uraian diatas maka hipotesis yang diajukan adalah:

H3: Good Corporate Governance memperkuat pengaruh gender diversity terhadap nilai perusahaan.

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan (annual report) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019 hingga 2021. Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di BEI pada periode tersebut. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yakni berdasarkan kriteria tertentu seperti ketersediaan data tahunan yang lengkap dan keterjangkauan informasi yang diperlukan untuk pengukuran seluruh variabel penelitian (Hair et al., 2019; Sekaran & Bougie, 2016). Sumber data dalam penelitian ini adalah laporan tahunan perusahaan yang diakses melalui situs web resmi masing masing perusahaan dan situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis bagaimana mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) dan keragaman gender dalam struktur dewan mempengaruhi nilai perusahaan manufaktur di Indonesia.

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, yang diukur menggunakan rasio Tobin's Q. Rasio ini dihitung dengan rumus: $Tobin's\ Q = (MVE + DEBT) / TA$, di mana MVE (Market Value of Equity) merupakan jumlah saham beredar dikalikan dengan harga saham penutupan, DEBT adalah total kewajiban perusahaan, dan TA adalah total aset (Yermack, 1996; Chung & Pruitt, 1994). Variabel independen terdiri atas dua proksi dari GCG: independensi dewan komisaris, yang diukur berdasarkan persentase anggota komisaris independen terhadap total anggota dewan komisaris, serta kepemilikan institusional, yang diukur dari proporsi kepemilikan saham institusi terhadap total saham yang beredar (Shleifer & Vishny, 1997; Aguilera et al., 2008). Sementara itu, keragaman gender diukur berdasarkan proporsi jumlah perempuan dalam dewan direksi terhadap jumlah keseluruhan anggota dewan direksi, sebagaimana digunakan dalam penelitian Carter et al. (2003) dan Terjesen et al. (2016).

Hasil Dan Pembahasan

Tabel 1 Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Independensi Dewan Komisaris	80	0.50	0.97	0.6956	0.13454
Kepemilikan Institusional	80	0.30	0.98	0.7279	0.12978
Gender	80	0.00	0.98	0.1845	0.22106
Nilai Perusahaan	80	0.00	3.34	0.4430	0.46941
Valid N (listwise)	80				

Sumber: Data sekunder diolah dengan SPSS 28, 2023

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif terhadap 80 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2021, dapat dijelaskan sebagai berikut:

Variabel Independensi Dewan Komisaris menunjukkan nilai minimum sebesar 0,50 dan maksimum sebesar 0,97, dengan nilai rata rata (mean) sebesar 0,6956 dan standar deviasi sebesar 0,13454. Hal ini

menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen dalam struktur dewan komisaris cukup tinggi, dengan rata-rata mendekati 70%. Standar deviasi yang relatif kecil mengindikasikan bahwa variasi proporsi komisaris independen antar perusahaan relatif rendah, atau dengan kata lain, perusahaan cenderung memiliki struktur dewan yang serupa dari sisi independensi.

Untuk variabel Kepemilikan Institusional, nilai minimum sebesar 0,30 dan maksimum sebesar 0,98, dengan rata-rata sebesar 0,7279 dan standar deviasi sebesar 0,12978. Ini berarti bahwa rata-rata lebih dari 72% saham dimiliki oleh institusi, menandakan dominasi institusi dalam struktur kepemilikan perusahaan. Standar deviasi yang relatif rendah menunjukkan penyebaran data yang tidak terlalu jauh dari rata-rata, mencerminkan kestabilan tingkat kepemilikan institusional di sektor manufaktur.

Variabel Gender atau keragaman gender pada dewan direksi menunjukkan nilai minimum sebesar 0,00 (artinya tidak ada perempuan dalam dewan direksi di beberapa perusahaan) dan maksimum sebesar 0,98, dengan rata-rata sebesar 0,1845. Ini menunjukkan bahwa secara umum, proporsi perempuan dalam dewan direksi masih rendah, sekitar 18%. Namun, standar deviasi sebesar 0,22106 cukup tinggi, mengindikasikan adanya variasi yang besar antar perusahaan dalam hal keberadaan perempuan di posisi strategis.

Sementara itu, variabel Nilai Perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q memiliki nilai minimum sebesar 0,00 dan maksimum sebesar 3,34, dengan rata-rata sebesar 0,4430 dan standar deviasi sebesar 0,46941. Rata-rata yang relatif rendah ini mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki nilai pasar yang belum jauh melampaui nilai buku asetnya, mencerminkan bahwa potensi pasar dari perusahaan manufaktur masih cukup terbatas. Nilai maksimum yang cukup tinggi menunjukkan bahwa terdapat perusahaan-perusahaan dengan kinerja pasar yang sangat baik, meskipun hal tersebut tidak umum.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 2 Coefficient

Variabel	B	Std. Error Beta	t	Sig.
(Konstanta)	1.769	0.374	4.733	<0.001
Independensi Dewan Komisaris	0.958	0.372	0.275	2.577
Kepemilikan Institusional	0.945	0.383	0.261	2.470
Gender	0.155	0.226	0.073	0.685

Persamaan regresi yang dibentuk dari output SPSS adalah:

$$Y = 1,769 - 0,958X^1 - 0,945X^2 + 0,155X^3$$

Berdasarkan rumus di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda, diketahui bahwa nilai konstanta (intercept) dalam model sebesar 1,769. Nilai ini menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen yaitu independensi dewan komisaris, kepemilikan institusional, dan gender diversity berada pada angka nol, maka nilai perusahaan diprediksi sebesar 1,769. Ini menjadi dasar awal untuk menilai pengaruh masing-masing variabel independen terhadap nilai perusahaan.
2. Independensi dewan komisaris menunjukkan koefisien regresi sebesar 0,958 dengan tingkat signifikansi 0,012. Angka ini bermakna bahwa setiap peningkatan satu satuan dalam proporsi komisaris independen akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0,958, dan hubungan ini signifikan secara statistik karena nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05. Hasil ini mengindikasikan bahwa dalam konteks perusahaan manufaktur Indonesia, tingginya proporsi komisaris independen tidak selalu berdampak positif terhadap penciptaan nilai perusahaan. Salah satu kemungkinan penyebabnya adalah keterbatasan pemahaman komisaris independen terhadap operasional internal perusahaan, atau proses pengambilan keputusan yang menjadi kurang responsif akibat dominasi suara independen.
3. Selanjutnya, kepemilikan institusional juga menunjukkan hubungan negatif terhadap nilai perusahaan, dengan koefisien sebesar 0,945 dan nilai signifikansi 0,016. Ini mengindikasikan bahwa semakin besar proporsi saham yang dimiliki oleh institusi, semakin rendah nilai perusahaan yang dihasilkan. Hal ini mungkin terjadi karena institusi yang memiliki saham besar cenderung lebih aktif dalam pengawasan, namun tidak selalu selaras dengan strategi jangka panjang perusahaan dalam meningkatkan nilai.
4. Sementara itu, variabel gender diversity memiliki koefisien positif sebesar 0,155, namun tidak signifikan secara statistik dengan nilai signifikansi 0,495. Artinya, meskipun keberagaman gender pada dewan direksi menunjukkan arah hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan, pengaruhnya tidak cukup

kuat untuk disimpulkan secara meyakinkan. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh masih rendahnya representasi perempuan dalam dewan direksi sehingga kontribusinya belum sepenuhnya optimal dalam memengaruhi pengambilan keputusan strategis perusahaan.

Uji Hipotesis

Hasil analisis regresi pada tabel 2 menunjukkan bahwa variabel independensi dewan komisaris memiliki nilai signifikansi sebesar 0,012, yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa independensi dewan komisaris berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Menariknya, arah pengaruh dalam penelitian ini adalah negatif, yang menunjukkan bahwa peningkatan proporsi komisaris independen justru berkorelasi dengan penurunan nilai perusahaan. Namun demikian, secara teori dan dalam konteks tata kelola perusahaan yang baik (Good Corporate Governance), komisaris independen berperan penting dalam memastikan bahwa manajemen menjalankan perusahaan sesuai prinsip etika, transparansi, dan kepatuhan terhadap peraturan yang berlaku. Komisaris independen diharapkan dapat menjalankan fungsi pengawasan secara objektif guna mencapai tujuan perusahaan. Temuan ini sejalan dengan beberapa studi sebelumnya yang menekankan pentingnya peran pengawasan dari dewan komisaris dalam menciptakan nilai jangka panjang bagi perusahaan (Ararat et al., 2017; Wulansari, 2018; Haryono et al., 2017).

Berdasarkan tabel 2, Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai signifikansi sebesar 0,016, yang juga lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Arah pengaruh dalam penelitian ini adalah negatif, yang menunjukkan bahwa semakin tinggi proporsi saham yang dimiliki institusi, semakin rendah nilai perusahaan. Meskipun secara umum kepemilikan institusional sering dikaitkan dengan pengawasan yang lebih efektif terhadap manajemen, dalam konteks tertentu dominasi institusional dapat menghambat fleksibilitas manajemen dalam mengambil keputusan strategis jangka panjang.

Hasil pengujian pada tabel 2, menunjukkan bahwa variabel gender diversity memiliki nilai signifikansi sebesar 0,495, yang jauh lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa keragaman gender dalam dewan direksi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Meskipun arah koefisien positif, pengaruhnya tidak cukup kuat untuk disimpulkan secara statistik. Hal ini mungkin disebabkan oleh masih rendahnya representasi perempuan dalam posisi strategis di dewan direksi, sehingga belum terlihat dampak nyata terhadap kinerja atau nilai perusahaan. Temuan ini berbeda dengan hasil penelitian Ilhamdi dan Arianti (2019) yang menunjukkan bahwa gender diversity memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menandakan bahwa pengaruh gender diversity dapat bervariasi tergantung pada konteks industri, budaya organisasi, dan tingkat partisipasi perempuan dalam pengambilan keputusan strategis.

Uji Simultan (F)

Tabel 3 Anova

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	2.626	3	0.875	4.500	0.006
Residual	14.782	76	0.194		
Total	17.407	79			

Hasil uji pada tabel 3 menunjukkan nilai F sebesar 4,500 dengan signifikansi (Sig.) sebesar 0,006. Karena nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 ($0,006 < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang dibangun dalam penelitian ini signifikan secara statistik. Artinya, secara simultan (bersama-sama), variabel independen yang terdiri dari Independensi Dewan Komisaris, Kepemilikan Institusional, dan Gender Diversity memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen, yaitu nilai perusahaan. Dengan demikian, model regresi linear berganda yang digunakan layak untuk digunakan dalam menganalisis pengaruh variabel-variabel independen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Hal ini memperkuat hasil analisis sebelumnya bahwa sebagian variabel independen memang memiliki hubungan yang signifikan secara individual terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh Independensi Dewan Komisaris Terhadap Nilai Perusahaan

Independensi dewan komisaris secara signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Sig. = 0,012), namun arah pengaruhnya adalah negatif. Hal ini bertentangan dengan harapan dalam praktik GCG, di

mana keberadaan komisaris independen justru seharusnya memperkuat fungsi pengawasan dan meningkatkan kepercayaan investor (Fama & Jensen, 1983). Secara teoritis, komisaris independen yang tidak memiliki keterkaitan langsung dengan manajemen diharapkan dapat memberikan pandangan objektif dalam pengambilan keputusan strategis, mengawasi manajemen secara efektif, dan meminimalkan konflik kepentingan (Ararat et al., 2017).

Namun demikian, hasil negatif ini dapat dijelaskan dengan argumen bahwa terlalu banyak komisaris independen yang tidak memahami industri secara mendalam dapat memperlambat proses pengambilan keputusan dan mengurangi fleksibilitas strategis perusahaan (Wulansari, 2018). Dalam konteks perusahaan di Indonesia, keberadaan komisaris independen terkadang bersifat formalitas atau memenuhi persyaratan regulasi, tanpa peran aktif yang substansial dalam tata kelola perusahaan (Haryono et al., 2017). Dengan demikian, efektivitas komisaris independen sangat bergantung pada kualitas keterlibatan dan pemahaman mereka terhadap operasional perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Temuan berikutnya menunjukkan bahwa kepemilikan institusional juga berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan (Sig. = 0,016). Hasil ini bertentangan dengan banyak studi sebelumnya yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dapat meningkatkan fungsi pengawasan terhadap manajemen dan mendorong tercapainya tujuan jangka panjang perusahaan (Shleifer & Vishny, 1997).

Namun, dalam praktiknya, investor institusional bisa saja lebih berfokus pada pencapaian target jangka pendek, seperti keuntungan saham atau dividen, dibandingkan dengan pertumbuhan berkelanjutan. Tekanan jangka pendek ini dapat menyebabkan manajemen mengambil keputusan yang tidak optimal bagi kelangsungan bisnis (Bushee, 1998). Selain itu, dalam kondisi tertentu, kepemilikan institusional yang terlalu dominan juga dapat menciptakan ketimpangan kekuasaan yang menurunkan efektivitas mekanisme tata kelola perusahaan.

Pengaruh gender diversity Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji regresi pada Tabel 2, variabel gender diversity memiliki nilai signifikansi sebesar 0,495, yang jauh lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, secara statistik, dapat disimpulkan bahwa gender diversity tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dalam konteks perusahaan manufaktur Indonesia selama periode penelitian 2019–2021. Meskipun koefisien regresi untuk variabel ini menunjukkan arah positif, artinya secara teoritis keberadaan perempuan dalam dewan direksi cenderung meningkatkan nilai perusahaan, namun pengaruhnya tidak cukup kuat untuk dibuktikan secara statistik. Salah satu kemungkinan penyebab dari ketidaksignifikanan ini adalah masih rendahnya proporsi perempuan yang menduduki posisi strategis dalam dewan direksi perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia. Dengan representasi yang masih terbatas, perempuan belum memiliki cukup ruang dalam proses pengambilan keputusan penting yang berdampak langsung terhadap kinerja dan nilai perusahaan.

Temuan ini berbeda dengan hasil penelitian oleh Ilhamdi dan Arianti (2019) yang menemukan bahwa gender diversity memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan ini mengindikasikan bahwa pengaruh keragaman gender sangat kontekstual, tergantung pada beberapa faktor seperti jenis industri, struktur organisasi, budaya perusahaan, dan seberapa besar keterlibatan aktif perempuan dalam kepemimpinan strategis. Studi lain, seperti yang dilakukan oleh Post dan Byron (2015), menunjukkan bahwa dampak positif keberagaman gender lebih terlihat di negara-negara dengan kesetaraan gender yang tinggi dan sistem tata kelola yang lebih maju. Oleh karena itu, dalam konteks Indonesia, peningkatan pengaruh gender diversity terhadap nilai perusahaan mungkin akan terlihat lebih nyata jika komitmen terhadap inklusi gender ditingkatkan, baik melalui kebijakan perusahaan maupun regulasi dari otoritas pasar modal.

Pengaruh Independensi Dewan Komisaris, Kepemilikan Institusional, dan Gender Diversity secara simultan nilai perusahaan

Hasil ini menunjukkan bahwa kombinasi dari ketiga variabel GCG yang digunakan dalam penelitian ini secara bersama-sama mampu menjelaskan variasi yang terjadi pada nilai perusahaan. Artinya, model yang digunakan dalam penelitian ini layak secara statistik untuk menjelaskan hubungan antara good corporate governance dan nilai perusahaan, khususnya pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian. Secara praktis, temuan ini mendukung konsep bahwa penerapan prinsip-prinsip GCG secara menyeluruh dapat mempengaruhi persepsi investor dan pemangku kepentingan terhadap nilai perusahaan. Ketika unsur-unsur pengawasan, kepemilikan, dan keberagaman dipertimbangkan bersama, maka kombinasi tersebut mampu memberikan gambaran yang lebih utuh terhadap efektivitas tata kelola dan dampaknya terhadap penciptaan nilai jangka panjang.

Penelitian ini juga sejalan dengan hasil studi sebelumnya yang menegaskan pentingnya pendekatan holistik dalam menilai GCG. Sebagai contoh, Lückerath-Rovers (2013) menunjukkan bahwa keberhasilan perusahaan tidak hanya tergantung pada satu aspek tata kelola, tetapi pada sinergi antar faktor-faktor tata kelola seperti struktur kepemilikan, pengawasan independen, dan representasi yang beragam di dewan. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk tidak hanya berfokus pada satu aspek GCG, melainkan mengintegrasikan seluruh unsur dalam kerangka kerja yang konsisten.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian terhadap perusahaan manufaktur di Indonesia periode 2019–2021, disimpulkan bahwa independensi dewan komisaris dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan namun negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa keberadaan komisaris independen dan dominasi institusional belum tentu secara otomatis meningkatkan nilai perusahaan jika tidak diiringi dengan kualitas pengawasan dan keterlibatan yang memadai. Sementara itu, gender diversity dalam dewan direksi tidak menunjukkan pengaruh signifikan, yang kemungkinan disebabkan oleh masih rendahnya representasi perempuan dalam posisi strategis perusahaan. Penelitian ini memiliki keterbatasan pada ruang lingkup sektor industri yang hanya terfokus pada perusahaan manufaktur dan periode waktu yang terbatas, sehingga hasilnya mungkin belum mencerminkan keseluruhan industri atau tren jangka panjang. Selain itu, variabel-variabel GCG yang dianalisis belum mencakup aspek lain seperti ukuran dewan, frekuensi rapat, atau kualitas audit internal yang juga berpotensi memengaruhi nilai perusahaan.

Implikasi dari penelitian ini menunjukkan pentingnya tidak hanya memperhatikan struktur formal tata kelola perusahaan, tetapi juga memastikan efektivitas implementasinya. Perusahaan perlu mengembangkan mekanisme GCG yang lebih substansial, termasuk peningkatan kualitas peran komisaris independen, transparansi keputusan institusional, serta pemberdayaan perempuan dalam kepemimpinan. Sebagai rekomendasi, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan sektor dan periode waktu, serta memasukkan variabel GCG lain yang relevan. Pemerintah dan regulator juga perlu memperkuat kebijakan yang mendorong kualitas, bukan hanya kuantitas, dalam penerapan prinsip-prinsip GCG, guna meningkatkan nilai dan daya saing perusahaan secara berkelanjutan.

Referensi

- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291–309. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.007>
- Aguilera, R. V., Desender, K., Bednar, M. K., & Lee, J. H. (2008). Connecting the dots: Bringing external corporate governance into the corporate governance puzzle. *Academy of Management Annals*, 12(1), 850–886. <https://doi.org/10.5465/annals.2016.0133>
- Agyei Mensah, B. K. (2019). Effects of corporate governance on the financial performance of listed firms: Evidence from Ghana. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 19(4), 798–814.
- Aluchna, M., & Kuszewski, T. (2022). Corporate governance mechanisms and firm value: Evidence from Poland. *Journal of Management & Governance*, 26(1), 191–213.
- Ararat, M., Orbay, H., & Yurtoglu, B. B. (2017). The effects of board independence in controlled firms: Evidence from Turkey. *Corporate Governance: An International Review*, 25(1), 18–42. <https://doi.org/10.1111/corg.12187>
- Arayssi, M., Dah, M., & Jizi, M. (2020). Women on boards, sustainability reporting and firm performance. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 11(1), 291–310.
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120.
- Bear, S., Rahman, N., & Post, C. (2010). The impact of board diversity and gender composition on corporate social responsibility and firm reputation. *Journal of Business Ethics*, 97(2), 207–221. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0505-2>
- Ben Amar, W., Chang, M., & McIlkenny, P. (2017). Board gender diversity and corporate response to sustainability initiatives: Evidence from the carbon disclosure project. *Journal of Business Ethics*, 142(2), 369–383.
- Bhagat, S., & Bolton, B. (2008). Corporate governance and firm performance. *Journal of Corporate Finance*, 14(3), 257–273.

- Boussaidi, A., & Hamed, M. B. (2015). The impact of governance mechanisms on earnings management: Empirical evidence from Tunisian context. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 13(1), 1–25.
- Brown, L. D., & Caylor, M. L. (2006). Corporate governance and firm valuation. *Journal of Accounting and Public Policy*, 25(4), 409–434.
- Bushee, B. J. (1998). The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior. *The Accounting Review*, 73(3), 305–333. <https://www.jstor.org/stable/248542>
- Cai, J., Keasey, K., & Short, H. (2020). The governance of family firms: A review of the evidence. *International Journal of Management Reviews*, 22(2), 123–146.
- Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). Corporate governance, board diversity, and firm value. *Financial Review*, 38(1), 33–53. <https://doi.org/10.1111/1540-6288.00034>
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A simple approximation of Tobin's q. *Financial Management*, 23(3), 70–74. <https://doi.org/10.2307/3665623>
- Dang, R., Bender, A. F., & Scotto, M. J. (2021). Women on boards and firm performance: A systematic review and future research agenda. *Corporate Governance: An International Review*, 29(2), 118–138.
- Erawati, T., & Cahyaningrum, A. (2021). Good corporate governance dan nilai perusahaan: Studi pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 10(4), 1–16.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301–325. <https://doi.org/10.1086/467037>
- Fauzi, F., & Locke, S. (2012). Board structure, ownership structure and firm performance: A study of New Zealand listed firms. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 8(2), 43–67.
- García Meca, E., García Sánchez, I. M., & Martínez Ferrero, J. (2015). Board diversity and its effects on accounting conservatism. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 22(6), 330–346.
- García Sánchez, I. M., & García Meca, E. (2018). Do talented women reach top positions? Evidence from Spain. *Journal of Business Ethics*, 152(2), 329–346.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2019). *Multivariate Data Analysis* (8th ed.). Cengage Learning.
- Hafsi, T., & Turgut, G. (2013). Boardroom diversity and its effect on social performance: Conceptualization and empirical evidence. *Journal of Business Ethics*, 112(3), 463–479. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1272-z>
- Haryono, U., Ratnawati, T., & Nugroho, L. (2017). Peran komisaris independen dan komite audit dalam pengungkapan corporate social responsibility. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 9(2), 143–155. <https://doi.org/10.15294/jda.v9i2.9640>
- Ilhamdi, R., & Arianti, B. F. (2019). Pengaruh good corporate governance terhadap nilai perusahaan: Studi pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 10(2), 85–92.
- Ismail, W. A. W., Nawawi, A., & Salin, A. S. A. P. (2019). Board diversity and sustainability disclosure: Evidence from Malaysia. *Management Science Letters*, 9(10), 1483–1496.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Joecks, J., Pull, K., & Vetter, K. (2013). Gender diversity in the boardroom and firm performance: What exactly constitutes a “critical mass?” *Journal of Business Ethics*, 118(1), 61–72.
- Khanchel, I. (2007). Corporate governance: Measurement and determinant analysis. *Managerial Auditing Journal*, 22(8), 740–760.
- Lückerath-Rovers, M. (2013). Women on boards and firm performance. *Journal of Management & Governance*, 17, 491–509. <https://doi.org/10.1007/s10997-011-9186-1>
- Mallin, C. A. (2019). *Corporate Governance* (6th ed.). Oxford University Press.
- Nguyen, T., Locke, S., & Reddy, K. (2020). Does boardroom gender diversity matter? Evidence from a transitional economy. *International Review of Economics & Finance*, 65, 323–342.
- Post, C., & Byron, K. (2015). Women on boards and firm financial performance: A meta analysis. *Academy of Management Journal*, 58(5), 1546–1571. <https://doi.org/10.5465/amj.2013.0319>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business: A Skill Building Approach* (7th ed.). Wiley.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737–783. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>
- Terjesen, S., Couto, E. B., & Francisco, P. M. (2016). Does the presence of independent and female directors impact firm performance? A multi country study of board diversity. *Journal of Management & Governance*, 20(3), 447–483. <https://doi.org/10.1007/s10997-014-9307-8>

- Wali, S., Mehmood, B., & Sattar, A. (2022). Corporate governance and board gender diversity: Complement or substitute in enhancing firm performance? *Gender in Management: An International Journal*, 37(2), 145–160. <https://doi.org/10.1108/GM-08-2020-0259>
- Wulansari, A. (2018). Pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan: Studi empiris pada perusahaan manufaktur di BEI. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 6(1), 45–55.
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40(2), 185–211. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(95\)00844-5](https://doi.org/10.1016/0304-405X(95)00844-5)
- Zattoni, A., Gnan, L., & Huse, M. (2023). Corporate governance and performance: What do we know and what is missing? *Corporate Governance: An International Review*, 31(1), 5–26.