

PENGARUH DIVERSITAS DEWAN KOMISARIS DAN DIREKSI PADA NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2009-2013

Luh Gde Krisna Dewi¹
Ayu Aryista Dewi²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail:

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh diversitas dewan komisaris dan direksi pada nilai perusahaan. Sampel dalam penelitian ini menggunakan perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013. Berdasarkan hasil *purposive sampling* diperoleh 33 perusahaan keuangan yang memenuhi kriteria sampel. Pengujian dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa keberadaan wanita dalam jajaran dewan komisaris dan direksi (diversitas gender) dan variasi latar belakang pendidikan formal dewan komisaris dan direksi (diversitas pendidikan formal) berpengaruh positif pada nilai perusahaan, namun proporsi komisaris independen tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol juga tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Kata kunci: diversitas dewan, nilai perusahaan, *corporate governance*, dewan komisaris, dewan direksi.

ABSTRACT

This research is purposed to examine the effect of board of commissioner and director diversity to firm value. This research using finance companies listed in Indonesia Stock Exchange in period 2004-2009 as a research sample. The result obtained by purposive sampling is 33 companies which are fit with the sample criteria. The hypothesis tested by using multiple regression analysis. The result of hypothesis testing shows that presence of women on the board (gender diversity), and variation of formal education background (education diversity) influence to firm value. The result also shows that proportion of outside director (board's independence) has no effect to firm value. Firm size as a control variable is also has no effect to firm value.

Keywords: board diversity, firm value, corporate governance, board commissioner, board of director.

PENDAHULUAN

Partisipan pasar modal sekarang ini memberikan perhatian lebih pada tata kelola perusahaan (*corporate governance*). Kejatuhan beberapa perusahaan besar dunia, seperti Enron dan WorldCom di Amerika Serikat, telah menimbulkan pertanyaan

pada praktik-praktik tata kelola perusahaan yang baik. Skandal-skandal korporasi ini menunjukkan bahwa organ-organ perusahaan belum dapat melaksanakan fungsi, tugas, dan tanggung jawabnya secara baik. Untuk itu diperlukan suatu tatanan atau mekanisme yang mengarahkan perusahaan agar dapat memerankan diri tidak semata sebagai entitas yang bertujuan meraih kesejahteraan ekonomi, namun juga sebagai entitas yang bertujuan untuk mencapai kesejahteraan sosial (Warsono dkk., 2009:2).

Perusahaan harus dikelola dalam suatu tatanan atau mekanisme yang disebut tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance/GCG*). Salah satu mekanisme dari *corporate governance* adalah struktur atau komposisi dewan komisaris dan direksi sebagai organ perusahaan yang menjamin penerapan prinsip-prinsip *corporate governance* dan meningkatkan perlindungan bagi kreditur (Surya dan Yustiavandana, 2006:131). Struktur dewan dalam perusahaan di Indonesia menganut sistem *two tier*, yakni terdiri dari direksi sebagai pengelola dan komisaris sebagai pihak yang melakukan pengawasan (Wardhani, 2008). Dewan komisaris dan direksi, selain berperan sebagai pemberi saran (*service/advisory role*), mereka juga berperan sebagai mekanisme internal yang mengontrol (*control role*) manajemen agar bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham atau pemilik (Young *et al.*, 2001 dalam Kusumawati dan Riyanto, 2005). Menurut Siciliano (1996), adanya dua fungsi dewan komisaris dan direksi ini dijelaskan dalam perspektif ketergantungan terhadap sumber daya (*resources dependence*).

Berdasarkan teori ketergantungan terhadap sumber daya (Pfeffer dan Salancik, 1978), terdapat dua pandangan yang menjelaskan mengenai peranan dewan komisaris dan direksi dalam perusahaan. Pandangan yang pertama disebut dengan perspektif hubungan lingkungan (*environmental linkage perspective*). Perspektif ini menjelaskan bahwa dewan komisaris dan direksi merupakan bagian dari perusahaan dan lingkungannya, dan dengan menyediakan informasi dan sumber daya bagi perusahaan, dewan komisaris dan direksi membantu perusahaan dengan melindunginya dari ketidakpastian lingkungan. Berdasarkan pandangan ini, secara individual anggota dewan komisaris dan direksi dengan latar belakang yang berbeda-beda akan menyediakan sumber daya penting bagi perusahaan (Siciliano, 1996). Pandangan ini terkait dengan peranan atau fungsi dewan komisaris dan direksi sebagai pemberi nasehat atau penyedia informasi (*advisory/service role*) bagi manajemen dalam penyelenggaraan perusahaan.

Sebagai tambahan, pandangan yang kedua menjelaskan bahwa dewan komisaris dan direksi juga melakukan suatu fungsi pengendalian internal (*control role*), dan melalui upaya administrasi bisa memengaruhi efisiensi perusahaan. Keberadaan dewan komisaris dan direksi dipandang sebagai mekanisme internal yang mengontrol tindakan mementingkan diri sendiri (*self-serving behavior*) manajemen sehingga dapat memaksimalkan nilai pemegang saham. Kedua pandangan ini mengusulkan bahwa struktur dewan komisaris dan direksi yang baik berpotensi untuk memengaruhi *outcomes* perusahaan yang pada akhirnya memengaruhi nilai perusahaan secara keseluruhan (Siciliano, 1996).

Salah satu isu penting yang berkaitan dengan struktur beserta fungsi dewan komisaris dan direksi adalah adanya diversitas anggota dewan komisaris dan direksi. Diversitas dewan komisaris dan direksi menggambarkan distribusi perbedaan antara anggota dewan yang berkaitan dengan karakteristik-karakteristik mengenai perbedaan dalam sikap dan opini (Ararat *et al.*, 2010). Van der Walt dan Ingle (2003) dalam Luckerath-Rovers (2010) mendefinisikan diversitas dalam konteks *corporate governance* sebagai komposisi dewan komisaris dan direksi dan kombinasi dari kualitas, karakteristik, serta keahlian yang berbeda antara individu anggota dewan dalam kaitannya dengan pengambilan keputusan dan proses lainnya dalam dewan perusahaan. Menurut Milliken dan Martin (1996) diversitas dewan komisaris dan direksi dibedakan antara diversitas demografi (bisa diamati) seperti gender, umur, ras, dan kebangsaan serta diversitas kognitif (tidak bisa diamati) seperti keahlian (*skill*) dan pengalaman.

Carter *et al.*(2002) menyatakan bahwa masalah penting dalam tata kelola yang dihadapi oleh manajer, direksi, dan pemegang saham pada perusahaan modern adalah mengenai komposisi gender, ras dan budaya dari dewan. *National Association of Corporate Directors Blue Ribbon Commission* juga merekomendasikan bahwa diversitas gender, ras, umur, dan kebangsaan harus dipertimbangkan dalam pemilihan dewan. Isu mengenai diversitas dewan komisaris dan direksi serta kode etik perusahaan juga dipertimbangkan ketika menilai efektivitas pengambilan keputusan perusahaan. Keduanya dipandang sebagai indikator independensi dan akuntabilitas pembuatan keputusan (Maier, 2005).

Williams dan O'Reilly (1998) menyebutkan bahwa diversitas dewan komisaris dan direksi yang semakin tinggi akan menimbulkan gaya kognitif yang semakin bervariasi, sehingga semakin memperkaya pengetahuan, kebijaksanaan, ide dan pendekatan yang tersedia bagi dewan perusahaan, dan pada akhirnya akan meningkatkan kualitas pengambilan keputusan kompleks. Adanya diversitas dalam anggota dewan komisaris dan direksi dipercaya dapat memengaruhi nilai perusahaan dalam jangka pendek dan jangka panjang (Robinson dan Dechant, 1997). Semakin besar diversitas dalam anggota dewan komisaris dan direksi, akan memberikan opini dan alternatif penyelesaian masalah yang semakin beragam, karena adanya perspektif yang heterogen dari individu anggota dewan. Selain itu, diversitas anggota dewan komisaris dan direksi juga memberikan karakteristik unik bagi perusahaan yang dapat menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan (Carter *et al.*, 2007).

Wahyudi dan Pawestri (2006) menyebutkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual. Nilai suatu perusahaan dapat tercermin dari harga yang dibayarkan investor atas saham perusahaan di pasar. Harga saham cenderung tinggi pada saat perusahaan memiliki banyak kesempatan berinvestasi sehingga menambah keuntungan bagi pemegang saham. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Jika harga saham tinggi maka perusahaan dinilai semakin berkualitas. Dengan kata lain, bagi perusahaan *go public*, harga saham yang diperdagangkan di pasar modal merupakan indikator nilai perusahaan.

Menurut teori sinyal, keberadaan anggota wanita dalam jajaran dewan perusahaan serta keberadaan individu anggota dewan komisaris dan direksi dengan beragam kebangsaan, umur, latar belakang pendidikan formal, serta tingkat independensi, akan memberikan sinyal bahwa perusahaan telah menerapkan tata kelola perusahaan yang baik. Adanya diversitas dewan komisaris dan direksi dalam perusahaan, akan meningkatkan kepercayaan dan keyakinan investor bahwa perusahaan telah menerapkan tata kelola perusahaan yang baik sehingga tercipta transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, dan keadilan bagi investor. Investor akan memperoleh keyakinan bahwa investasi mereka dalam perusahaan akan mendapatkan *return* yang baik, sehingga pasar menilai perusahaan dengan nilai tinggi yang tercermin dalam harga pasar saham perusahaan. Informasi ini seharusnya dianggap berita baik (*good news*) dan memiliki *information content* bagi investor dan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keberadaan wanita dalam jajaran dewan komisaris dan direksi perusahaan merupakan salah satu ukuran diversitas dewan yang paling sering diteliti. Beberapa peneliti (Carter *et al.*, 2002, 2007; Ararat *et al.*, 2010; Luckerath-Rovers, 2010) menemukan pengaruh positif dari keberadaan wanita dalam jajaran dewan komisaris dan direksi pada nilai perusahaan. Keberadaan wanita dalam jajaran dewan komisaris dan direksi menandakan bahwa perusahaan memberikan kesempatan yang sama bagi setiap orang (tidak diskriminasi), memiliki pemahaman yang luas mengenai pasar dan konsumen perusahaan, sehingga pada akhirnya akan meningkatkan reputasi (legitimasi) dan nilai perusahaan (Brammer

et al., 2007 dalam Luckerath-Rovers, 2010). Namun hasil yang berlawanan diperoleh Adams dan Ferreira (2008) serta Darmadi (2011), dimana diversitas gender berpengaruh negatif pada kinerja perusahaan.

Latar belakang pendidikan formal anggota dewan komisaris dan direksi merupakan karakteristik kognitif yang dapat memengaruhi kemampuan dewan dalam pengambilan keputusan bisnis serta mengelola bisnis (Kusumastuti dkk., 2006). Siciliano (1996) menemukan bahwa diversitas latar belakang pendidikan yang berasosiasi dengan latar belakang pekerjaan anggota dewan direksi perusahaan berpengaruh positif pada kinerja organisasi terutama pada kinerja sosial. Namun sebaliknya, Goodstein *et al.* (1994) menemukan pengaruh negatif diversitas latar belakang pendidikan formal pada kemampuan dewan direksi perusahaan untuk melakukan perubahan terhadap strategi perusahaan. Sedangkan beberapa penelitian (Kusumastuti dkk., 2006 dan Ponnu, 2008) gagal menemukan pengaruh dari latar belakang pendidikan formal anggota dewan komisaris dan direksi pada kinerja perusahaan.

Diversitas dewan juga bisa diukur dari tingkat independensi anggota dewan komisaris. Dewan dengan komposisi komisaris independen yang cukup kuat akan memiliki perilaku pengawasan manajerial yang lebih ketat sehingga menambah nilai pemegang saham (Kusumastuti dkk., 2006). Matolcsy *et al.* (1997) dalam Kusumastuti dkk. (2006) mengemukakan bahwa dewan perusahaan yang didominasi oleh pihak luar perusahaan akan menghasilkan tata kelola perusahaan yang lebih kuat karena mereka bersifat lebih independen dalam mengawasi perilaku manajemen. Brickley dan James (1987) dalam Agrawal dan Knoeber

(2000) menyatakan bahwa selain berperan dalam aktivitas pengawasan, keberadaan *outside directors* akan membantu manajemen menyusun strategi bisnis dengan keahlian dan pengetahuan mengenai teknologi dan pasar yang dimiliki oleh mereka. Penelitian Ararat *et al.* (2010) menemukan pengaruh positif keberadaan komisaris independen (*outside directors*) pada intensitas aktivitas pengawasan oleh dewan perusahaan. Sebaliknya Agrawal dan Knoeber (2000) menemukan pengaruh negatif proporsi *outside director* pada kinerja perusahaan. Beberapa penelitian gagal menemukan pengaruh proporsi *outside director* pada kinerja atau nilai perusahaan. Kusumastuti dkk. (2006) gagal menemukan pengaruh proporsi komisaris independen (*outside director*) pada nilai perusahaan. Demikian juga penelitian Hermalin dan Weisbach (2000) serta Bhagat dan Black (2001) tidak menemukan pengaruh proporsi komisaris independen pada kinerja dan pertumbuhan (*growth*) perusahaan.

Penelitian yang menghubungkan diversitas dewan komisaris dan direksi dengan nilai perusahaan belum banyak dilakukan terutama di Indonesia. Penelitian ini berusaha mengembangkan penelitian Kusumastuti dkk. (2006); Wicaksana (2010); dan Darmadi (2011) dengan mencoba menemukan pengaruh diversitas dewan komisaris dan direksi pada nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q* pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013.

Pada penelitian ini, dewan didefinisikan sebagai gabungan antara dewan direksi dengan dewan komisaris sesuai dengan sistem *two-tier*. Penggabungan definisi dewan mengacu pada penelitian Wardhani (2008) yang menjelaskan

bahwa struktur dewan dalam perusahaan di Indonesia menganut sistem *two tier*, dimana struktur dewan perusahaan terdiri dari direksi sebagai pengelola dan komisaris sebagai pihak yang melakukan pengawasan. Diversitas dewan komisaris dan direksi diukur dengan menggunakan lima kriteria pengukuran yaitu: gender, variasi latar belakang pendidikan formal, dan proporsi komisaris independen. Dua kriteria pertama (gender dan variasi latar belakang pendidikan formal) berkaitan dengan fungsi dewan perusahaan sebagai pemberi saran dan penyedia informasi (*advisory/service role*), sedangkan kriteria terakhir yang menghitung proporsi komisaris independen, berkaitan dengan independensi dewan komisaris dalam menjalankan fungsi sebagai mekanisme kontrol (*control role*) bagi manajemen dalam penyelenggaraan perusahaan. Berdasarkan uraian latar belakang tersebut diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah keberadaan wanita dalam jajaran dewan komisaris dan direksi, variasi latar belakang pendidikan formal anggota dewan komisaris dan direksi, dan proporsi komisaris independen berpengaruh pada nilai perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013.

Teori ketergantungan terhadap sumber daya (*resource dependence theory*) menyatakan bahwa dewan perusahaan merupakan suatu penghubung esensial antara perusahaan dengan lingkungan dan sumber daya eksternal dimana perusahaan bergantung. Kebutuhan akan sumber daya, termasuk sumber daya finansial dan fisik, serta informasi, diperoleh dari lingkungan, membuat suatu organisasi secara potensial akan bergantung pada sumber eksternal dari sumber daya tersebut. Keberadaan dewan komisaris dan direksi dengan diversitas tinggi

akan mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap lingkungan eksternal perusahaan, karena keahlian, pengalaman, *skill* dan hubungan yang dimiliki oleh anggota dewan akan memfasilitasi akses terhadap sumber daya yang diperlukan oleh perusahaan.

Keberadaan wanita dalam jajaran dewan perusahaan merupakan salah satu ukuran diversitas dewan yang paling sering diteliti. Beberapa peneliti (Carter *et al.*, 2002, 2007; Ararat *et al.*, 2010; Luckerath-Rovers, 2010) menemukan pengaruh positif dari keberadaan wanita dalam dewan perusahaan pada nilai perusahaan. Keberadaan wanita dalam jajaran dewan perusahaan menandakan bahwa perusahaan memberikan kesempatan yang sama bagi setiap orang (tidak diskriminasi), memiliki pemahaman yang luas mengenai pasar dan konsumen perusahaan, sehingga pada akhirnya akan meningkatkan reputasi (legitimasi) dan nilai perusahaan (Brammer *et al.*, 2007 dalam Luckerath-Rovers, 2010). Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: Keberadaan wanita dalam jajaran dewan komisaris dan direksi berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Latar belakang pendidikan formal anggota dewan komisaris dan direksi merupakan karakteristik kognitif yang dapat memengaruhi kemampuan dewan perusahaan dalam pengambilan keputusan bisnis serta mengelola bisnis (Kusumastuti dkk., 2006). Ponnu (2008) menyebutkan bahwa seorang anggota dewan perusahaan harus memiliki kredibilitas dan *skill* serta pengalaman yang diperlukan, sehingga mampu memberikan *judgment* independen dalam isu yang

berkaitan dengan strategi, kinerja, dan sumber daya perusahaan. Keberadaan mereka memberikan perspektif mengenai risiko signifikan dan keuntungan kompetitif, serta lebih memahami mengenai tantangan yang akan dihadapi dalam bisnis perusahaan. Siciliano (1996) menemukan bahwa diversitas latar belakang pendidikan yang berasosiasi dengan latar belakang pekerjaan anggota dewan perusahaan berpengaruh positif pada kinerja organisasi terutama pada kinerja sosial. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₂: Variasi latar belakang pendidikan formal anggota dewan komisaris dan direksi berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Diversitas dewan juga bisa diukur dari tingkat independensi anggota dewan komisaris. Dewan dengan komposisi komisaris independen yang cukup kuat akan memiliki perilaku pengawasan manajerial yang lebih ketat sehingga menambah nilai pemegang saham (Kusumastuti dkk., 2006). Matolcsy *et al.* (1997) dalam Kusumastuti dkk. (2006) mengemukakan bahwa dewan perusahaan yang didominasi oleh pihak luar perusahaan akan menghasilkan tata kelola perusahaan yang lebih kuat karena mereka bersifat lebih independen dalam mengawasi perilaku manajemen. Selain meningkatkan independensi dewan perusahaan secara keseluruhan, keberadaan komisaris independen (*outside director*) dalam susunan dewan perusahaan akan membentuk hubungan antara perusahaan dengan lingkungan eksternal yang disebabkan karena keahlian, *prestise* (reputasi), dan kontak-kontak yang mereka miliki (Haniffa dan Cooke, 2000). Penelitian Ararat *et al.* (2010) menemukan pengaruh positif keberadaan komisaris independen

(*outside directors*) pada intensitas aktivitas pengawasan oleh dewan perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₃: Proporsi komisaris independen berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan dua jenis data kuantitatif berupa data sekunder yang diperoleh dengan mengakses *website*www.idx.co.id dan *Indonesian Capital Market Directory*. Berdasarkan hipotesis yang diajukan, diidentifikasi tiga jenis variabel dalam penelitian ini yaitu variabel independen adalah diversitas dewan komisaris dan direksi yang terdiri dari diversitas gender, diversitas latar belakang pendidikan formal, dan proporsi komisaris independen, variabel dependen adalah nilai perusahaan, serta variabel kontrol adalah ukuran perusahaan.

Lokasi penelitian dilakukan di Denpasar. Data diperoleh dengan mengakses *website*www.idx.co.id dan dari *Indonesian Capital Market Directory*. Objek penelitian adalah perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009-2013. Periode tahun 2009-2013 dipilih sebagai waktu penelitian karena berkaitan dengan keberadaan komisaris independen. Peraturan PT Bursa Efek Jakarta Nomor Kep-305/BEJ/07-2004 mewajibkan perusahaan yang terdaftar di BEI memiliki komisaris independen minimal 30 persen dari seluruh anggota dewan komisaris. Sedangkan data sekunder eksternal dalam penelitian ini adalah laporan keuangan dan laporan tahunan (*annual report*) perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-

2013 yang diperoleh melalui *website* BEI dan *Indonesian Capital Market Directory*, serta data harga saham pada tanggal publikasi *annual report* yang diperoleh dari mengakses *website* www.duniainvestasi.com. Berdasarkan kriteria sampel dan prosedur penyampelan yang telah dilakukan, diperoleh 33 perusahaan sebagai sampel penelitian dengan jumlah pengamatan sebanyak 198 pengamatan.

Penelitian ini menggunakan perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai sampel penelitian. Berdasarkan kriteria sampel dan prosedur penyampelan yang telah dilakukan, diperoleh 33 perusahaan sebagai sampel penelitian dengan jumlah pengamatan sebanyak 198 pengamatan. Data yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan. Statistik deskriptif masing-masing variabel disajikan dalam tabel berikut ini.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
TOBINS_Q	198	0,22	5,73	1,0710	0,49112
WOM	198	0,00	1,00	0,6010	0,49093
NAT	198	0,00	1,00	0,1162	0,32123
AGE	198	1,99	16,12	8,1042	2,98235
EDU	198	0,00	1,00	0,2778	0,44904
OUT	198	0,00	1,00	0,3910	0,20884
SIZE	198	24,29	33,61	27,7362	2,18448
Valid N (listwise)	198				

Sumber: data diolah, 2015

Keterangan:

- TOBIN'S Q = nilai perusahaan
- WOM = keberadaan wanita dalam dewan
- NAT = keberadaan dewan kebangsaan asing
- AGE = variasi umur anggota dewan
- EDU = variasi latar belakang pendidikan formal anggota dewan
- OUT = proporsi komisaris independen
- SIZE = ukuran perusahaan

Berdasarkan Tabel 1 dapat dijelaskan bahwa perusahaan sampel memiliki *market value equity* ditambah total kewajiban yang lebih besar dibandingkan dengan nilai perolehan aktiva perusahaan. Nilai rasio *Tobin's Q* diatas satu menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, sehingga menarik investasi baru dan meningkatkan nilai perusahaan (Herawaty, 2008).

Nilai rata-rata keberadaan wanita dalam jajaran dewan perusahaan (WOM) adalah sebesar 0,6010 lebih besar dari 0,50. Angka ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan sampel memiliki anggota wanita dalam jajaran dewan komisaris dan direksi perusahaan. Nilai rata-rata diversitas latar belakang pendidikan formal anggota dewan perusahaan (EDU) adalah sebesar 0,2778 lebih kecil dari 0,5. Angka ini menunjukkan bahwa masih sedikit perusahaan sampel yang memiliki anggota dewan perusahaan dengan latar belakang pendidikan yang tersebar.

Nilai rata-rata proporsi komisaris independen (OUT) adalah sebesar 0,3910 dengan nilai minimum sebesar 0 dan nilai maksimum 1. Angka ini menunjukkan bahwa perusahaan sampel memiliki jumlah komisaris independen yang telah memenuhi syarat atau peraturan yang ditetapkan Bursa Efek Indonesia yakni minimal 30 persen dari jumlah total komisaris perusahaan. Nilai rata-rata ukuran perusahaan (SIZE) yang berfungsi sebagai variabel kontrol adalah sebesar 27,7362 dengan nilai minimum sebesar 24,29 dan nilai maksimum sebesar 33,61. Ukuran perusahaan terbesar dimiliki oleh BMRI dan ukuran perusahaan yang terkecil dimiliki oleh AHAP.

Variabel dependen yakni nilai perusahaan diukur dengan rasio *Tobin's Q* serta variabel kontrol yakni ukuran perusahaan diukur dengan log total aktiva. Keberadaan wanita dalam jajaran dewan komisaris dan direksi dinilai dengan *dummy*, dimana apabila terdapat anggota wanita dalam dewan komisaris dan direksi akan diberi nilai 1, jika tidak akan diberi nilai 0.

Variasi latar belakang pendidikan dewan komisaris dan direksi diukur dengan terlebih dahulu mengelompokan latar belakang pendidikan menjadi akuntansi dan keuangan, manajemen pemasaran dan manajemen strategis, hukum, teknik (*engineering*), dan sosial ekonomi. Suatu struktur dewan perusahaan dikatakan tersebar ketika kurang dari 40 persen anggota dewan memiliki latar belakang pendidikan sama. Untuk kelompok tersebar diberikan nilai 1, untuk kelompok tidak tersebar diberikan nilai 0. Pengukuran ini mengacu pada penelitian Ponnu (2008) dan Wicaksana (2010).

Proporsi komisaris independen dihitung dengan membandingkan jumlah komisaris independen dengan jumlah seluruh anggota dewan komisaris. Berikut ini rumus untuk menghitung proporsi komisaris independen:

$$\text{Proporsi KI} = \frac{\text{KI}}{\text{DK}} \times 100\% \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

- KI = jumlah komisaris independen
- DK = total jumlah dewan komisaris

Nilai pasar perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan rasio *Tobin's Q*. Menurut Chung dan Pruitt (1994) rasio *Tobin's Q* didefinisikan sebagai perbandingan antara *market value* perusahaan dengan *replacement cost* aktiva

perusahaan. Berikut ini rumus *Tobin's Q* yang dikembangkan oleh Chung dan Pruitt (1994) dan disesuaikan dengan kondisi transaksi keuangan perusahaan di Indonesia:

$$\text{TOBIN'S Q} = (\text{MVE} + \text{DEBT})/\text{TA} \dots\dots\dots (2)$$

$$\text{MVE} = \text{P} \times \text{Qshares} \dots\dots\dots (3)$$

Keterangan :

- MVE : Nilai pasar dari jumlah lembar saham beredar
- DEBT : Nilai total kewajiban perusahaan
- TA : Nilai buku dari total aktiva perusahaan
- P : Harga pasar saham penutupan
- Qshares : Jumlah saham beredar

Analisis data dilakukan dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda dengan bantuan program SPSS *ver 15 forWindows*. Model regresi digunakan untuk menguji hipotesis, maka terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik. Model regresi berganda ditunjukkan dalam persamaan sebagai berikut:

$$\text{TOBIN'S Q} = \alpha + \beta_1 \text{WOM} + \beta_4 \text{EDU} + \beta_5 \text{OUT} + \beta_6 \text{SIZE} + e \dots\dots\dots (4)$$

Keterangan:

- TOBIN'S Q = nilai perusahaan
- α = konstant
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$ = koefisien regresi
- WOM = keberadaan wanita dalam jajaran dewan
- EDU = variasilatar belakang pendidikan anggota dewan
- OUT = proporsi komisaris independen
- SIZE = ukuran perusahaan
- e = *error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil uji normalitas ditunjukkan dalam Tabel 2 menunjukkan nilai residual dengan tingkat signifikansi 0,278. Angka ini lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal atau memenuhi asumsi normalitas.

**Tabel 2. Uji Normalitas
 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		198
Normal Parameter ^{a,b}	Mean	0,0000000
	Std.Deviation	0,41982701
Most Extreme Differences	Absolute	0,106
	Positive	0,106
	Negative	-0,055
Kolmogorov-Smirnov Z		1,115
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,278

Sumber: data diolah, 2015

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel-variabel dalam penelitian ini memiliki nilai *tolerance* lebih dari 10 persen atau nilai VIF kurang dari 10 yang berarti tidak ada multikolinieritas antarvariabel independen. Berikut ini nilai *tolerance* dan VIF masing-masing variabel disajikan dalam Tabel 3.

Tabel 3. Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF
WOM	0,760	1,316
EDU	0,935	1,069
OUT	0,968	1,034
SIZE	0,802	1,247

Sumber: data diolah, 2015

Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi, digunakan metoda *Durbin-Watson (Dw Test)* seperti yang ditunjukkan dalam Tabel 4 berikut ini.

Tabel 4. Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,519 ^a	0,269	0,246	0,42637	1,996

Sumber: data diolah, 2015

Hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai *Durbin-Watson* yang diperoleh adalah sebesar 1,996 sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat gejala autokorelasi dalam penelitian ini.

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan uji *Glejser*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh variabel independen tidak berpengaruh pada nilai absolut residual (AbUt). Nilai signifikansi masing-masing variabel independen diatas 0,05, sehingga data bebas dari heteroskedastisitas seperti yang ditunjukkan Tabel 5.

Tabel 5. Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	0,851	1,220		0,697	0,486
WOM	-0,232	0,200	-0,095	-1,159	0,248
EDU	-0,022	0,191	-0,009	-0,118	0,906
OUT	-0,017	0,425	-0,003	-0,040	0,968
SIZE	-0,022	0,045	-0,039	-0,496	0,621

Sumber: data diolah 2015

Nilai *Adjusted R²* adalah sebesar 0,246 atau 24,6 persen. Angka ini menunjukkan bahwa sebesar 24,6 persen variabilitas nilai perusahaan dipengaruhi oleh keberadaan wanita dalam jajaran dewan perusahaan, keberadaan dewan komisaris dan direksi asing, variasi umur anggota dewan perusahaan, variasi latar belakang pendidikan formal anggota dewan perusahaan, dan proporsi komisaris independen. Sisanya sebesar 75,4 persen variabilitas nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Tabel 6. Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,519 ^a	0,269	0,246	0,42637	1,996

Sumber: data diolah, 2015

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel terikat. Nilai F_{hitung} dan signifikansi ditunjukkan dalam Tabel 7 berikut ini.

Tabel 7. Uji Statistik F

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	12,793	4	2,132	11,729	0,000 ^a
	Residual	34,722	191	0,182		
	Total	47,516	197			

Sumber: data diolah, 2015

Hasil pengujian pada Tabel 7 menunjukkan F_{hitung} sebesar 11,729 dengan signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa semua variabel bebas secara simultan merupakan penjelas yang signifikan pada variabel terikat.

Analisis regresi digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel independen pada variabel dependennya. Model regresi linear dapat dibentuk dengan melihat nilai koefisien regresi (β) masing-masing variabel independen. Tabel 8 berikut ini menunjukkan koefisien regresi dan tingkat signifikansi masing-masing variabel.

Tabel 8. Analisis Regresi

Model	Koefisien regresi (β)	t-statistik	Signifikansi (sig.)
(Constant)	1,082	2,550	0,012
WOM	0,141	2,027	0,044
EDU	0,213	3,205	0,002
OUT	0,021	0,141	0,888
SIZE	-0,016	-1,030	0,304

Sumber: data diolah, 2015

Berdasarkan Tabel 8, persamaan regresi yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut.

$$\text{TOBIN'S Q} = 1,082 + 0,141\text{WOM} + 0,213\text{EDU} + 0,021\text{OUT} - 0,016\text{SIZE} + e \dots \dots \dots (5)$$

Hipotesis pertama menyatakan bahwa keberadaan wanita dalam jajaran dewan komisaris dan direksi berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan variabel diversitas gender yang diukur dengan ada tidaknya wanita dalam dewan komisaris dan direksi perusahaan memiliki koefisien regresi positif sebesar 0,141 dengan tingkat signifikansi 0,044 lebih kecil dari α (5%). Hasil tersebut menunjukkan bahwa keberadaan wanita dalam jajaran dewan komisaris dan direksi berpengaruh positif pada nilai perusahaan atau dengan kata lain H_1 diterima. Hal ini berarti bahwa semakin bertambah keberadaan anggota dewan wanita dalam jajaran dewan komisaris dan direksi maka semakin tinggi nilai perusahaan yang dinilai oleh investor.

Hipotesis kedua menyatakan bahwa variasi latar belakang pendidikan formal anggota dewan komisaris dan direksi berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan variabel diversitas latar belakang pendidikan formal yang diukur dari persebaran latar belakang pendidikan formal anggota dewan perusahaan memiliki koefisien regresi positif sebesar 0,213 dengan tingkat signifikansi 0,002 lebih kecil dari α (5%). Hasil ini menunjukkan bahwa variasi latar belakang pendidikan formal anggota dewan komisaris dan direksi berpengaruh positif pada nilai perusahaan atau dengan kata lain H_4 diterima. Hal ini berarti bahwa semakin tersebar latar belakang pendidikan formal anggota

dewan perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan yang dinilai oleh investor.

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan variabel tingkat independensi dewan komisaris yang diukur dari proporsi komisaris independen memiliki koefisien regresi positif sebesar 0,021 dengan tingkat signifikansi 0,888 lebih besar dari α (5%). Hasil tersebut menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen tidak berpengaruh pada nilai perusahaan atau dengan kata lain H_5 ditolak.

Penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Ukuran perusahaan diukur dengan Ln total aktiva. Hasil pengujian menunjukkan variabel ukuran perusahaan memiliki koefisien regresi negatif sebesar -0,016 dan tingkat signifikansi 0,304 lebih besar dari α (5%). Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan, landasan teori, hipotesis dan hasil pengujian yang dilakukan, maka dapat disimpulkan keberadaan atau keterwakilan wanita dalam perusahaan menandakan bahwa perusahaan memberikan kesempatan yang sama bagi setiap orang (tidak diskriminasi), memiliki pemahaman yang luas mengenai pasar dan konsumen, sehingga dapat meningkatkan reputasi (legitimasi) perusahaan. Selain itu, keberadaan anggota wanita dalam jajaran dewan perusahaan akan meningkatkan kinerja tim, karena

semakin tersebar (*diverse*) anggota tim akan memberikan perspektif yang lebih beragam sehingga menghasilkan keputusan yang lebih baik (Luckerath-Rovers, 2010)/

Adanya variasi latar belakang pendidikan formal anggota dewan komisaris dan direksi berdampak pada pasar akan memberikan penilaian yang lebih tinggi. Artinya, dewan komisaris dan direksi terdiri dari individu-individu yang memiliki beragam pengetahuan, keahlian, dan kredibilitas, sehingga mereka mampu menjalankan tugas serta fungsi dari dewan perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kehadiran komisaris independen tidak dianggap sebagai suatu mekanisme yang akan meningkatkan kinerja perusahaan oleh pasar, sehingga pasar tidak merespon informasi mengenai keberadaan komisaris independen.

Adapun saran yang dapat disampaikan berdasarkan penelitian ini adalah bagi penelitian berikutnya dapat melakukan penelitian dengan objek yang berbeda misalnya perusahaan manufaktur untuk memperoleh konsistensi hasil penelitian. Disarankan juga menggunakan proksi yang berbeda dalam mengukur diversitas dewan seperti indeks Blau. Indeks Blau merupakan ukuran yang lebih baik dalam mengukur heterogenitas pada karakteristik kategorikal (*variety*) (Ararat *et al.*, 2010).

REFERENSI

Adams, Renee.B., and Daniel Ferreira. 2008. Women in The Boardroom and Their Impact on Governance and Performance. *Journal of Financial Economics*. Available at: <http://ssrn.com/abstract=1107721>. Diakses pada 15 Juli 2010.

- Agrawal, A. and Charles R. Knoeber. 2000. Do Some Outside Directors Play a Political Role?. Available at: http://ssrn.com/abstract_id=224133. Diakses pada 14 Januari 2011.
- Ararat, Melsa., Mine Aksu, and Ayse T. Cetin. 2010. Impact of Board Diversity on Boards' Monitoring Intensity and Firm Performance: Evidence from the Istanbul Stock Exchange. Available at: <http://ssrn.com/abstract=1572283>. Diakses pada 02 Juli 2010.
- Bhagat, S. and Bernard Black. 2001. The Non-Correlation Between Board Independence and Long Term Firm Performance. Available at: http://ssrn.com/abstract_id=133808. Diakses pada 15 Juli 2010.
- Carter, D.A., Betty J. Simkims, and W.G. Simpson. 2002. Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value. *The Financial Review*. No.38:33-53.
- _____, Frank D'Souza, Betty J. Simkims, and W.G. Simpson. 2007. The Diversity of Corporate Board Committees and Financial Performance. Available at: <http://ssrn.com/abstract=1106698>. Diakses pada 02 Juli 2010.
- Chung, Kee. H and Stephen W. Pruitt. 1994. A Simple Approximation of Tobin's q. *Financial Management*. Vol. 23. No. 3: 70-74.
- Darmadi, Salim. 2011. Board Diversity and Firm Performance: the Indonesian Evidence. *Journal Corporate Ownership and Control*. Vol.8. Available at: <http://ssrn.com/abstract=1727195>. Diakses pada 06 Januari 2011.
- Ghozali, Imam. 2006. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Goodstein, J., Kanak Gautam and Warren Boeker. 1994. The Effects of Board Size and Diversity on Strategic Change. *Strategic Management Journal*. Vol.15: 241-250
- Haniffa, R., and Terry Cooke. 2000. *Culture, Corporate Governance and Disclosure in Malaysian Corporation*. Presented at the Asian AAA World Conference. Singapore: 28-30 August.
- Hermalin, B. E. and Micheal S. Weisbach. 2000. Board od Directors as a Endogeneously Determined Institution: A Survey of Economic Literature. Available at: http://ssrn.com/abstract_id=233111. Diakses pada 15 Juli 2010.

- Kusumastuti, Sari, Supatmi, dan Perdana Sastra. 2006. Pengaruh Board Diversity terhadap Nilai Perusahaan dalam Perspektif Corporate Governance. *Jurnal Ekonomi Akuntansi-Universitas Kristen Petra*. Available at: <http://puslit.petra.ac.id/journals/accounting>. Diakses pada 02 Juli 2010.
- Kusumawati, Novi. D dan Bambang Riyanto L.S. 2005. Corporate Governance dan Kinerja: Analisis Pengaruh Compliance Reporting dan Struktur Dewan terhadap Kinerja. *Makalah Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo: 15-16 September.
- Lindrianasari dan Jogiyanto Hartono. 2010. Kinerja Akuntansi dan Kinerja Pasar sebagai Anteseden dan Konsekuensi atas Pergantian Chief Executive Officer (CEO): Kasus dari Indonesia. *Makalah Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto: 13-15 Oktober.
- Luckerath-Rovers, M. 2010. Female Directors on Corporate Boards Provide Legitimacy to A Company. Available at: <http://ssrn.com/abstract=1411693>. Diakses pada 20 Juli 2010.
- Pfeffer, J. and Salancik, G. 1978. The External Control of Organizations: A Resources Dependence Perspective. New York: Harper & Row.
- Ponnu, C.H. 2008. Academic Qualifications of Board of Directors and Company Performance. *The Business Review Cambridge*. Vol. 10.No.1: 177-181.
- Roberson, Q.M., and Park, H.J. 2007. Examining the Link Between Diversity and Firm Performance: The Effect of Diversity Reputation and Leader Racial Diversity. *Group & Organization Management*. Vol. 32. No.5: 548-568.
- Robinson, Gail and Kathleen Dechant. 1997. Building A Business Case for Diversity. *Academy of Management Executive*. Vol.11. No.3: 21-30.
- Siciliano, J.I. 1996. The Relationship of Board Member Diversity to Organizational Performance. *Journal of Business Ethics*. Vol.15: 1313-1320.
- Sugiyono. 2007. *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan ke-10. Bandung: Alfabeta.
- Surya, Indra dan Ivan Yustiavandana. 2006. Penerapan Good Corporate Governance: Mengesampingkan Hak-hak Istimewaa demi Kelangsungan Usaha. *Lembaga Kajian Pasar Modal dan Keuangan Fakultas Hukum UI*. Ed.1. Cet.1. Jakarta: Kecana.
- Wahyudi, Untung dan Hartini P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Makalah Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi IX*. Padang: 23-26 Agustus.

- Wardhani, Ratna. 2008. Tingkat Konservatisme Akuntansi di Indonesia dan Hubungannya dengan Karakteristik Dewan sebagai Salah Satu Mekanisme Corporate Governance. *Makalah Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak: 23-24 Juli.
- Warsono, Sony, Fitri Amalia, dan Dian K. Rahajeng. 2009. Corporate Governance Concept and Model: Preserving True Organization Welfare. *Center for Good Corporate Governance Fakultas Ekonomika dan Bisnis UGM*. Cet.1 Yogyakarta: CGCG UGM.
- Wicaksana, Arya B. 2010. "Pengaruh Diversitas Dewan pada Kinerja Pasar: Kajian Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2008"(tesis). Denpasar: Universitas Udayana.
- Williams, K.Y., and C.A. O'Reilly. 1998. Demography and Diversity in Organizations: A Review of 40 Years of Research. *Research in Organizational Behavior*. No. 20: 77-140.
- Yuniasih, Ni Wayan, Dewa G. Wirama, dan Dewa N. Badera. 2010. Eksplorasi Kinerja Pasar Perusahaan: Kajian Berdasarkan Modal Intelektual. *Makalah Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto: 13-15 Oktober.