



## Pengaruh *Gender Diversity* Dewan Direksi dan CEO terhadap Nilai Perusahaan Sektor *Property, Real Estate* dan Pembangunan Di Indonesia

Dillas Ligar Ramdhania<sup>1</sup>; Eli Yulia<sup>2</sup>; Farah Margaretha Leon<sup>3</sup>

<sup>1</sup> PT Softex Indonesia

[dillasligarr@gmail.com](mailto:dillasligarr@gmail.com)

<sup>2</sup> Citaville Dramaga

[elyammtrisakti@yahoo.com](mailto:elyammtrisakti@yahoo.com)

<sup>3</sup> Universitas Trisakti

[farahmargaretha@trisakti.ac.id](mailto:farahmargaretha@trisakti.ac.id)

### Abstrak

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh keberadaan direktur wanita dan CEO pada manajemen tingkat atas pada perusahaan BUMN dan NSOE. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak di bidang *property, real estate* dan *development* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan tahun penelitian 2016-2018. Ada 37 perusahaan yang terdaftar di BEI yang dijadikan sampel penelitian. Metode penelitian yang digunakan adalah regresi berganda dengan metode OLS (ordinary least square). Nilai perusahaan yang dimaksud dalam penelitian ini adalah Tobin's Q. Hasil penelitian menunjukkan bahwa direktur wanita (FDirectors) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, begitu juga dengan CEO wanita (FCEO). Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa FDirectors dan FCEO memiliki pengaruh yang lebih signifikan pada perusahaan Non-BUMN dibandingkan dengan perusahaan BUMN. Implikasi dari penelitian ini adalah agar pengelola keuangan memperhatikan aspek non keuangan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan pemerintah dapat memberikan kuota yang proporsional untuk mengatasi keragaman gender. Keaslian penelitian ini adalah penelitian ini mengukur perusahaan BUMN dan Non BUMN.

**Kata kunci:** *Corporate Governance*, Direktur, Keragaman, Nilai Perusahaan, Tobin's Q.

### Abstract

*This study was conducted to examine the effect of the existence of female directors and CEOs on the top level management on SOE and NSOE companies. The sample used in this study is a company engaged in the field of property, real estate and development which is listed on the Indonesian Stock Exchange (IDX) with the 2016- 2018 research year. There are 37 companies listed on the IDX that are used as research samples. The research method used is multiple regression with OLS (ordinary least square) method. The company value intended in this study is Tobin's Q. The results show that female directors (FDirectors) have a positive and significant effect on firm value, as well as female CEO (FCEO). The results also show that FDirectors and FCEO have a more significant influence on Non-SOE companies compared to SOE companies. The*

*implication of this research is for financial managers to pay attention to non-financial aspects that can affect the value of the company and the government can provide proportional quotas to overcome gender diversity. The originality of this research is that this study measures the SOE and Non-SOE companies.*

**Keywords:** *Corporate Governance, Director, Diversity, Firm Value, Tobin's Q*

## 1 Pendahuluan

Sektor *Property, Real Estate, & Building Construction* merupakan salah satu indikator dari pertumbuhan ekonomi suatu negara. Investasi di property merupakan investasi yang menjanjikan di masa yang akan datang dan hampir menjadi pilihan investasi yang aman bagi setiap investor (Wahyuni, Ernawati, & Murhadi, 2013). Perkembangan investasi property di Indonesia meningkat setiap tahunnya. Pada negara maju dan berkembang pembangunan bisnis properti tumbuh dengan pesat, hal ini ditunjukkan dengan banyaknya pembangunan proyek yang sedang berlangsung yang bersifat komersial, industrial, hunian ataupun investasi jangka panjang yang akan mendatangkan tambahan devisa yang besar bagi negara dan memberikan peluang kerja yang cukup bagi masyarakat (Hidayat, 2014).

Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) mempublikasikan data realisasi investasi properti dan pembangunan Triwulan I (Periode Januari – Maret) tahun 2019, dengan total nilai investasi mencapai Rp 195,1 triliun, naik 5,3% *disbanding* periode yang sama tahun 2018 (Menkominfo, 2019). Nilai perusahaan dapat menjadi salah satu pertimbangan bagi investor untuk menanamkan modalnya.

Terdapat banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai sebuah perusahaan, salah satunya yaitu penerapan *Good corporate governance (GCG)*. GCG merupakan konsep meliputi struktur perseroan, pembagian tugas, pembagian kewenangan, pembagian beban tanggung jawab masing-masing fungsi dari struktur perusahaan. Prinsip dan penerapan GCG ini sudah diatur dalam peraturan Bank Indonesia No. 8/14/PBI/2006 (Rachmawati & Pinem, 2015).

Definisi GCG menurut Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor: KEP-117/M/MBU/2002 adalah suatu proses atau struktur yang digunakan oleh BUMN untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka waktu panjang dan tetap memperhatikan kepentingan stakeholders lainnya, berlandaskan peraturan perundang-undangan dan nilai-nilai etika. Saat ini dalam menjalankan suatu perusahaan haruslah mempunyai tata kelola perusahaan yang baik serta sosok pemimpin perusahaan yang berkualitas dan benar-benar mengerti akan perusahaan yang akan dijelankannya, agar supaya perusahaan tersebut dapat berjalan dengan baik dan berhasil mencapai tujuan (Aluy, Tulung, & Tasik, 2017). Di Indonesia, investor berani membayar 27% lebih mahal saham perusahaan yang menerapkan corporate governance yang baik (Hamdani & Hatane, 2017). Salah satu isu yang melekat dengan GCG yaitu keberagaman gender dalam jajaran direksi dan kepemimpinan suatu perusahaan (Astuti, 2017). Keragaman direksi diduga memberikan dampak positif. Semakin besar keragaman dalam anggota dewan akan menimbulkan banyak konflik namun akan dapat memberikan alternatif penyelesaian terhadap suatu masalah semakin beragam dibandingkan dengan anggota dewan yang homogen. Keberadaan wanita dalam dewan perusahaan atau sebagai female directors cenderung ikut serta dalam upaya pengawasan perusahaan dibandingkan dengan male directors dan juga dapat mempengaruhi pengembangan strategi dewan melalui pengambilan keputusan (Fauziah, 2018).

Profesionalisme perempuan yang semakin diperhitungkan dalam dunia kerja salah satunya dapat dilihat dari komposisi pegawai negeri sipil (PNS). Pada tahun 2017, PNS laki-laki dan perempuan di Indonesia sudah menunjukkan kondisi yang setara secara komposisi. Meski demikian, peran perempuan dalam pengambilan keputusan di lembaga pemerintahan masih relatif kecil. Pasalnya, pada tahun 2017, hampir 70 persen pejabat struktural diduduki oleh kaum laki-laki (Rahmawati, Lukitasari, & Raharjo, 2018).

Proporsi wanita di Indonesia yang menjabat dalam manajemen puncak hanya 23% dengan keterangan 13.1% untuk jabatan dewan direksi dan 9.9% untuk jabatan dewan komisaris. Jika dibandingkan dengan proporsi pria dalam manajemen puncak yaitu sebesar 88.4%, proporsi wanita masih tergolong kecil. Begitu pula yang terjadi di negara-negara maju lainnya di Asia seperti Hong Kong dengan proporsi wanita dalam manajemen puncak sebesar 10.3%, China 8.5%, Singapore 7.3%, dan Jepang 1.1% (Hamdani & Hatane, 2017).

Bukti empiris terkait dengan hubungan diversitas gender dengan kinerja perusahaan masih beragam. Penelitian menunjukkan keberadaan wanita dalam hal ini proporsi perempuan dan kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan (Aluy, Tulung, & Tasik, 2017). Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Hamdani dan Hatane pada 2017 juga menunjukan hal serupa, bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara women in board directors terhadap *firm value*. Sedangkan penelitian lain menunjukan bahwa keberadaan dewan komisaris wanita tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Kristina & Wiratmaja, 2018).

Penelitian mengenai pengaruh diversitas gender pada *top level management* yang dilakukan di Indonesia masih jarang terjadi, terlebih lagi untuk penelitian pada sub-sektor spesifik seperti property, *real estate and building construction*. Hal ini memberikan peluang bagi peneliti untuk melihat tingkat pengaruh keberagaman gender pada top level management level terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu penelitian ini berjudul "Pengaruh *Gender Diversity* Dewan Direksi dan CEO terhadap Nilai Perusahaan Sektor *Property, Real Estate* dan Pembangunan di Indonesia".

## 2 Tinjauan Pustaka

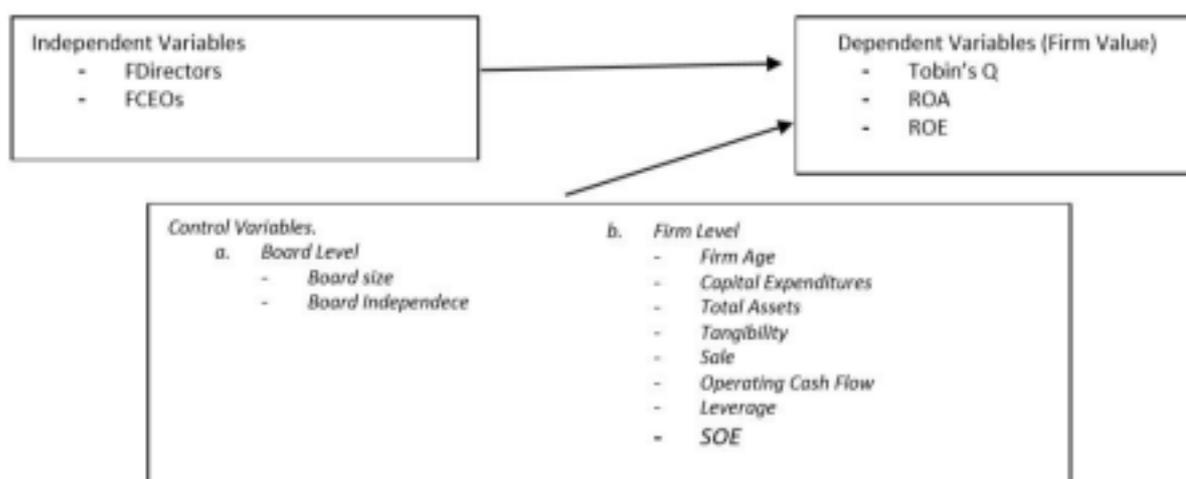
Para pemegang saham umumnya mempercayakan pengelolaan perusahaan kepada profesional yang diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris dalam struktur organisasi perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan di proksikan dengan 3 (tiga) cara yaitu nilai buku, nilai likuidasi, ataupun nilai pasar (saham) (Hery, 2017). Selain itu, nilai perusahaan dipengaruhi oleh faktor finansial dan faktor non-finansial. Beberapa faktor finansial yang dapat menggambarkan nilai perusahaan melalui rasio keuangan adalah Tobin's Q, *Return on Assets (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*. Sedangkan faktor non-finansial dapat berupa *Good Corporate Governance (GCG)* yang diproksikan salah satunya dengan struktur kepemimpinan. Tobin's Q mengukur variabel kinerja perusahaan dari perspektif investasi dan juga digunakan untuk menemukan hubungan positif antara Corporate Governance (CG) dengan kinerja perusahaan. Tobin's Q dihasilkan dari penjumlahan nilai pasar saham (market value of all outstanding stock) dan nilai pasar hutang (market value of all debt) dibandingkan dengan nilai seluruh modal yang ditempatkan dalam aktiva produksi (*replacement value of all production capacity*) (Sudiyatno, 2010).

*Return on Assets (ROA)* mengukur pengembalian atas total aktiva setelah bunga dan pajak, hasil pengembalian total aktiva atau total investasi menunjukkan kinerja manajemen dalam menggunakan aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada BUMN yang terdaftar di bursa efek Indonesia (Wahyuningsih & Widowati, 2016). *Return on Equity (ROE)* mengukur seberapa

banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri. Berdasarkan pendapat ahli dapat disimpulkan, ROE merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan memberikan gambaran bagi investor mengenai tingkat pengembalian/*return* atas modal yang telah diinvestasikan kepada perusahaan. Semakin besar tingkat ROE maka laba bersih yang dihasilkan dari modal sendiri juga semakin besar, pertanda perusahaan mampu mencetak laba yang tinggi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROE meningkat seiring dengan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari modal sendiri yang berarti ROE secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Rahmantio, Saifi, & Nurlaily, 2018). Berdasarkan hal tersebut, maka variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur nilai perusahaan adalah Tobin's Q, *Return on Assets* dan *Return on Equity*. Selain itu, faktor finansial lain yang mampu mempengaruhi nilai perusahaan sehingga digunakan sebagai variabel kontrol adalah *capital expenditures (CAP)*, *total assets (TA)*, *tangibility (TANG)*, *sale (SALE)*, *operating cash flow (OCF)*, *leverage (Lev)*.

Faktor non-finansial yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah tata kelola perusahaan. Prinsip dasar dalam menciptakan tata kelola perusahaan yang baik yaitu dilandasi oleh *transparency*, *accountability*, *responsibility*, *independency* dan *fairness*. Perusahaan harus memberikan kesempatan yang sama dalam penerimaan karyawan, berkarir dan melaksanakan tugasnya secara profesional tanpa membedakan suku, agama, ras, golongan, gender, dan kondisi fisik (Rismawati, 2019). *Board composition* merupakan salah satu isu khusus dari *corporate governance* yang menyatakan komposisi gender, ras, serta budaya dari anggota dewan merupakan masalah penting corporate governance yang dihadapi oleh perusahaan moder. Gender diversity merupakan bagian dari board diversity yang paling sering diteliti. Keberadaan wanita dalam level top management tidaklah banyak. Hal ini dapat disebabkan karena terdapat anggapan bahwa kompetensi dari pria dianggap lebih baik daripada wanita.

Hasil penelitian menemukan adanya hubungan positif antara keberadaan wanita dalam anggota dewan pada nilai perusahaan. Hadirnya wanita dalam anggota dewan menyebabkan perusahaan akan mampu memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki anggota dewan wanita, selain itu kinerja keuangan akan semakin tinggi apabila wanita menempati posisi top management dalam perusahaan (Yogiswari & Badera, 2019).



Gambar 1: Kerangka konseptual

Beberapa penelitian Hamdani & Hatane (2017) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara *women in board of directors* terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi wanita dalam dewan direksi maka akan menaikkan nilai perusahaan. Selain itu, Terdapat pengaruh

positif dan signifikan antara women in board of directors terhadap firm performance. Jadi semakin tinggi proporsi wanita dalam dewan direksi maka akan menaikkan kinerja perusahaan. Dewan direksi umumnya orang yang paling berpengaruh dalam menentukan strategi, arah, dan keputusan dalam perusahaan. Penelitian lain Dewi & Dewi (2016) menunjukkan bahwa keberadaan wanita dalam jajaran dewan komisaris dan direksi (diversitas gender) berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Namun, penelitian mengenai hubungan antara direktur wanita dengan nilai perusahaan masih sangat beragam. Penelitian yang dilakukan oleh Astuti (2017) menunjukkan bahwa proposi dewan direksi wanita tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, sehingga dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1: Terdapat pengaruh positif antara *female directors* (FDirectors) pada jajaran direksi terhadap nilai perusahaan

Keberadaan wanita dalam posisi CEO (FCEO) memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan penelitian terdahulu (Ullah, Fang, & Jebran, 2019) yang menunjukkan bahwa keberadaan FCEO dapat meningkatkan nilai perusahaan pada perusahaan di Pakistan. Selain itu, temuan lain pada penelitian Usman, Farooq, Zhang, & Dong (2019) adalah bahwa gender *diversity* pada CEO memiliki pengaruh positif pada *firm performance* dikarenakan perempuan dapat menjadi lebih efektif dan optimal dalam penerapan strategi. Pemimpin wanita memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan yang diukur oleh profit dan dari sudut pandang kepemimpinan (Bjuggren, Nordstrom & Palmberg 2018). Dari hasil tersebut, sehingga dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H2. Terdapat pengaruh positif antara female CEO (FCEO) terhadap nilai perusahaan

Selama periode terakhir terdapat banyak perusahaan BUMN yang merugi. Kerugian yang diperoleh ini salah satunya dapat disebabkan oleh buruknya tata kelola manajerial perusahaan. Tata kelola yang buruk dapat menurunkan performance suatu perusahaan. Hal ini diperkuat dengan penelitian (Nuswandari, 2009) yang menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Sebuah survey menunjukkan 43 persen perempuan Indonesia mampu mencapai jenjang manajemen senior di perusahaan. Ini angka kedua tertinggi di dunia, bahkan jauh lebih tinggi daripada rata-rata perempuan di kawasan Asia Pasifik yang berada di level 23 persen (Usman S. , 2018). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ullah, Fang & Jebran (2019) menunjukkan bahwa kehadiran FDirectors dan FCEO memiliki pengaruh yang lebih signifikan pada perusahaan Non-BUMN di Pakistan. Berdasarkan hal tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis berikut :

H3a: Terdapat pengaruh female directors (FDirectors) pada perusahaan Non-BUMN lebih signifikan dibandingkan perusahaan BUMN

H3b: Terdapat pengaruh female CEO (FCEO) pada perusahaan Non-BUMN lebih signifikan dibandingkan perusahaan BUMN

### 3 Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan *non-financial* yang bergerak di sektor properti, *real estate* dan pembangunan di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* dengan mengamati data sekunder. Pengambilan sampel dilakukan dengan melihat perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan perusahaan yang telah di audit secara berturut-turut.

Jumlah perusahaan yang digunakan sebagai data penelitian adalah sebanyak 37 perusahaan yang

bergerak dibidang properti, real estate dan pembangunan di Indonesia. Sedangkan, pengamatan tahun penelitian adalah 2016-2018. Kriteria- kriterianya adalah sebagai berikut:

Tabel 1: Kriteria penarikan sampel

No	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan <i>non-financial</i> pada sektor properti, real estate dan pembangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	82
2.	Perusahaan <i>non-financial</i> pada sektor properti, real estate dan pembangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) setelah tahun penelitian	(40)
3.	Perusahaan <i>non-financial</i> pada sektor properti, real estate dan pembangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang memiliki data tidak lengkap	(5)
4.	Perusahaan <i>non-financial</i> pada sektor properti, real estate dan pembangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menjadi sampel penelitian	37
5.	Jumlah tahun penelitian	3
Jumlah data yang dapat dijadikan sampel penelitian		111

Identifikasi variable pada penelitian ini yaitu untuk mengetahui hubungan antara variable independen (FDirectors dan FCEO) dan variabel dependent (nilai perusahaan), dengan rincian sebagai berikut:

Tabel 2: Variabel dan pengukuran

Varibel	Label	Definition	Authors
Dependent Variables			
Tobin's Q	Q	$\frac{MVE + D}{Total Assets}$	(Sudiyatno , 2010)
Return On Assets	ROA	$\frac{Net Income}{Total Assets}$	Dani, Pico & Klann, 2019
Return On Equity	ROE	$\frac{Net Income}{Total Equity} \times 100\%$	Yaparto, Frisko & Eriandani, 2013
Independent Variables			
Female Diretors	FDirectors	Dummy - 1 untuk perusahaan yang memiliki direktur wanita dan 0 untuk sebaliknya	(Ullah, Fang, & Jebran, 2019)
Female CEO	FCEO	Dummy - 1 untuk perusahaan yang memiliki CEO wanita dan 0 untuk sebaliknya	(Ullah, Fang, & Jebran, 2019)
Board level control variables			
Board size	BSize	Jumlah direksi	(Ullah, Fang, & Jebran, 2019)
board independence	Indep	Persentase dari direktur independen	(Ullah, Fang, & Jebran, 2019)

Firm Level control variables			
Firm Age	Age	Umur perusahaan	(Ullah, Fang, & Jebran, 2019)
Capital Expenditures	CAP	$TFA_t - TFA_{t-1}$	(Hamidi, Mansor, & Asid, 2013)
Total Assets	TA	$\ln(TA)$	(Ullah, Fang, & Jebran, 2019)
Tangibility	TAN	$\frac{Fixed\ Assets}{Total\ Assets}$	(Ullah, Fang, & Jebran, 2019)
Sale	SALE	$\frac{Sale}{Total\ Assets}$	(Ullah, Fang, & Jebran, 2019)
Operating cash flow	OCF	$\frac{Operating\ Cash\ Flow}{Total\ Assets}$	(Ullah, Fang, & Jebran, 2019)
Leverage	LEV	$\frac{Total\ Liabilities}{Total\ Assets}$	(Ullah, Fang, & Jebran, 2019)
State-owned enterprise	BUMN	Dummy - 1 untuk perusahaan BUMN dan 0 untuk sebaliknya	(Ullah, Fang, & Jebran, 2019)

Metode penelitian menggunakan analisis regresi berganda dengan metode OLS (*Ordinary Least Square*) dengan model penelitian :

$$(1) Q_{it} = \beta_0 + \beta_1 FDirectors_{it} + \beta_2 BSize_{it} + \beta_3 Indep_{it} + \beta_4 Age_{it} + \beta_5 CAP_{it} + \beta_6 TA_{it} + \beta_7 TANG_{it} + \beta_8 Sale_{it} + \beta_9 OCF_{it} + \beta_{10} Lev_{it} + \beta_{11} BUMN_{it} + \mu_{it}$$

$$(2) Q_{it} = \beta_0 + \beta_1 CEO_{it} + \beta_2 BSize_{it} + \beta_3 Indep_{it} + \beta_4 Age_{it} + \beta_5 CAP_{it} + \beta_6 TA_{it} + \beta_7 TANG_{it} + \beta_8 Sale_{it} + \beta_9 OCF_{it} + \beta_{10} Lev_{it} + \beta_{11} BUMN_{it} + \mu_{it}$$

#### 4 Hasil Penelitian dan Pembahasan

Analisis Uji Statistik Deskriptif Hasil analisis statistika deskriptif disajikan dalam Tabel 3 berikut:

Tabel 3: Hasil analisis uji statistik deskriptif

	TOBNSQ	ROA	ROE	FDIRECT	CREDIT	BFSIZE	INDEPIT	AGEIT	CAPT	TAT	TANGIT	SALEIT	OCFIT	LEVIT	BUMN
Mean	16.47559	0.068019	0.121892	0.513514	0.324324	5.360360	0.224234	33.54054	9.91E+10	26.37748	4.638741	13.29135	1.454789	0.679389	0.108108
Median	1.030000	0.040000	0.090000	1.000000	0.000000	0.000000	0.200000	31.00000	7.44E+08	27.00000	0.070000	0.240000	0.060000	0.450000	0.000000
Maximum	863.2100	1.340000	1.310000	1.000000	1.000000	12.00000	0.500000	58.00000	2.35E+12	32.45000	175.2900	1160.590	108.4000	28.02000	1.000000
Minimum	0.060000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	2.000000	0.080000	7.000000	685222.0	19.93000	0.000000	0.000000	0.000000	0.020000	0.000000
Std Dev	79.67295	0.139547	0.152095	0.502084	0.470245	1.777902	0.094586	12.79828	3.58E+11	3.215157	27.45101	112.8271	11.52792	2.629022	0.311925

#### Uji Hipotesis

##### Model 1

Pada hasil analisis untuk model 1, dapat terlihat bahwa variabel FDirect berpengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q. Hal ini digambarkan dengan nilai alpha yang berada dibawah 0,10 yaitu 0,0095. Selain itu, untuk *board level control variables* pada model 1, variabel yang menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap Tobin's Q adalah ukuran dewan direksi dan *board independence* yang dilambangkan dengan Bsize dan Indep. Pada *firm level control variables*

pada model 1, variabel yang menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan adalah umur perusahaan, *total assets*, *tangibility*, *sale* dan *operating cash flow* yang ditunjukkan dengan nilai 0,00; 0,0125; 0,15; 0,0305; dan 0,0755. Sedangkan, hasil tidak signifikan ditunjukkan oleh variabel *capital expenditures* dan *leverage*.

Tabel 4: Hasil analisis pengaruh *fdirectors* terhadap Tobin's Q

Variabel	Coefficients	p-value	Keterangan
C		0.0235	
Fdirect	0.232	0.0095	Positif dan Signifikan
BSize	-0.221	0.042	Negatif dan Signifikan
Indep	-0.164	0.094	Negatif dan Signifikan
Age	0.425	0	Positif dan Signifikan
CAP	-0.145	0.1075	Tidak Signifikan
TA	-0.296	0.0125	Negatif dan Signifikan
TANG	-0.198	0.015	Negatif dan Signifikan
Sale	-0.179	0.0305	Negatif dan Signifikan
OCF	-0.106	0.0755	Negatif dan Signifikan
Lev	0.096	0.132	Positif dan Tidak Signifikan

## Model 2

Hasil analisis pada uji hipotesis model 2 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara FCEO terhadap nilai perusahaan yang di proxy kan dengan Tobin's Q, hal ini ditunjukkan dengan nilai alpha yang berada dibawah atau kurang dari 0,10 yaitu 0,0015. Hasil lainnya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini ditunjukkan oleh nilai ukuran dewan direksi, *board independence*, umur perusahaan, *capital expenditures*, *total assets*, *tangibility sale*, *operating cash flow* dan *leverage* dengan nilai hasil analisis adalah 0,049; 0,0655; 0,00; 0,059; 0,03; 0,011; 0,1; dan 0,0375.

Tabel 5: Hasil analisis pengaruh FCEO terhadap Tobin's Q

Variabel	Coefficients	p-value	Keterangan
C		0.034	
FCEO	0.265	0.0015	Positif dan Signifikan
BSize	-0.205	0.049	Negatif dan Signifikan
Indep	-0.186	0.0655	Negatif dan Signifikan
Age	0.378	0	Positif dan Signifikan
CAP	-0.181	0.059	Negatif dan Signifikan
TA	-0.247	0.03	Negatif dan Signifikan
TANG	-0.166	0.033	Negatif dan Signifikan
Sale	-0.21	0.011	Negatif dan Signifikan
OCF	-0.094	0.1	Negatif dan Signifikan
Lev	0.144	0.0375	Positif dan Signifikan

## Uji Beda

### Model 1

Tabel 6: Analisis pengaruh FDirector pada BUMN dan Non-BUMN

Variabel	p-value			
	Tobin's Q			
	BUMN	Keterangan	Non-BUMN	Keterangan
Fdirect	0.216	Tidak Signifikan	0.0235	Signifikan
BSizeit	0.172	Tidak Signifikan	0.0045	Signifikan
Indepit	0.139	Tidak Signifikan	0.0295	Signifikan
Ageit	0.287	Tidak Signifikan	0	Signifikan
CAPit	0.354	Tidak Signifikan	0.044	Signifikan
TAit	0.325	Tidak Signifikan	0	Signifikan
TANGit	0.124	Tidak Signifikan	0.027	Signifikan
Saleit	0.549	Tidak Signifikan	0.0365	Signifikan
OCFit	0.585	Tidak Signifikan	0.052	Tidak Signifikan
Levit	0.153	Tidak Signifikan	0.454	Tidak Signifikan

keterangan ditunjukkan oleh nilai alpha < 0.10

### Model 2

Tabel 7: Analisis pengaruh FCEO pada BUMN dan Non-BUMN

Variabel	p-value			
	Tobin's Q			
	BUMN	Keterangan	Non-BUMN	Keterangan
FCEO	0.108	Tidak Signifikan	0.0065	Signifikan
BSize	0.086	Signifikan	0.006	Signifikan
Indep	0.0695	Signifikan	0.0215	Signifikan
Age	0.1435	Tidak Signifikan	0.0005	Signifikan
CAP	0.177	Tidak Signifikan	0.027	Signifikan
TA	0.1625	Tidak Signifikan	0.0005	Signifikan
TANG	0.062	Signifikan	0.0395	Signifikan
Sale	0.2745	Tidak Signifikan	0.017	Signifikan
OCF	0.2925	Tidak Signifikan	0.0605	Signifikan
Lev	0.0765	Signifikan	0.2285	Tidak Signifikan

keterangan ditunjukkan oleh nilai alpha < 0.10

### Pengaruh FDirectors terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis mengenai pengaruh FDirectors terhadap nilai perusahaan dapat dilihat dari Tabel 4. Hasil penelitian menunjukkan bahwa FDirector memiliki nilai p-value sebesar 0,0095 atau < 0,10, yang kemudian dapat diartikan bahwa dengan tingkat kepercayaan sebesar 90% FDirectors berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa H1 diterima. Sedangkan hasil penelitian pada variabel control yaitu *capital expenditures* dan *leverage* tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Murhadi (2013) menunjukkan bahwa *Capital Expenditures* tidak berpengaruh terhadap nilai

perusahaan, investasi perusahaan yang diukur melalui size ternyata berhubungan *negative* dengan tingkat hasil saham. Hasil penelitian ini mendukung jurnal utama atau penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ullah, Fang dan Jebran (2019) yang juga menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara FDirectors dan nilai perusahaan. Namun penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Astuti (2017) yang menunjukkan bahwa proposi dewan direksi wanita tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian lain yang sejalan dengan hasil penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Kristina dan Wiratmaja (2018) yang menyatakan bahwa wanita dalam jajaran dewan perusahaan dianggap dapat meningkatkan nilai perusahaan karena dengan adanya wanita, perusahaan berarti memberikan kesempatan kepada siapapun, tanpa diskriminasi untuk menjadi bagian dari dewan perusahaan. Hal ini berarti perusahaan memberikan sinyal positif kepada investor dan berdampak pada reputasi perusahaan yang meningkat. Keberadaan wanita dalam dewan direksi akan menghasilkan kinerja yang lebih baik, karena keputusan yang dihasilkan oleh dewan direksi merupakan usaha untuk mencapai kinerja yang maksimal. Direksi wanita dapat memberikan opini dan pendapat dari perspektif yang berbeda dalam menyelesaikan suatu permasalahan (Hanani & Aryani, 2011). Penelitian yang dilakukan oleh Hamdani dan Hatane (2017) menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki direktur perempuan memiliki nilai perusahaan (yang diproksikan dengan rasio Tobin's Q) lebih tinggi daripada perusahaan dengan perusahaan yang tidak memiliki anggota direktur perempuan. Hal ini dikarenakan keberagaman dapat meningkatkan kemampuan memecahkan masalah karena terdiri dari berbagai persepektif. Dengan adanya keberagaman maka dewan akan memiliki perspektif yang lebih luas sehingga dapat lebih memahami kompleksitas lingkungan bisnis yang berujung pada peningkatan kemampuan membuat keputusan.

### **Pengaruh FCEO terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil analisis mengenai pengaruh FCEO terhadap nilai perusahaan pada penelitian ini dapat dilihat dari Tabel 5. Hasil penelitian menunjukkan bahwa FCEO memiliki nilai p-value sebesar 0.0015 atau  $< 0,10$ , yang kemudian dapat diartikan bahwa FCEO berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan tingkat kepercayaan sebesar 90%. Berdasarkan hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa H2 diterima. Hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian pada jurnal Utama yang dilakukan oleh Ullah, Fang dan Jebran (2019) sebelumnya yang menunjukkan bahwa FCEO dan Tobin's Q berpengaruh positif dan signifikan. Keberadaan wanita dalam dewan eksekutif akan menciptakan hasil yang lebih baik dalam meningkatkan market value sebuah perusahaan. *Gender diversity* eksekutif dalam sebuah perusahaan merupakan bukti penerapan *good corporate governance* yang memiliki andil yang sangat besar dalam perubahan nilai perusahaan. *Diversitas gender* dapat meningkatkan keberagaman karakteristik eksekutif sehingga diharapkan dapat memberikan alternatif penyelesaian terhadap suatu masalah yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dapat dijelaskan dengan teori atribusi yang menyatakan bahwa setiap tindakan individu dalam eksekutif dipengaruhi sifat, karakter dan motivasi sehingga dapat menjelaskan suatu keputusan tindakan tersebut. Menjelaskan hubungan antara *board diversity* dan nilai perusahaan dalam konteks teori agensi dan berdasarkan hubungan dewan sebagai alat kontrol dan monitor bagi perusahaan. Penelitian ini juga konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Winasis dan Yuyetta (2017) yang menunjukkan bahwa semakin tinggi diversitas gender dalam suatu perusahaan dapat memungkinkan meningkatnya independensi dari eksekutif. Penelitian yang dilakukan oleh Hamdani dan Hatane (2017) mengatakan bahwa keberadaan wanita sebagai minoritas dalam manajemen puncak dianggap "*tough*" karena mereka harus menghadapi tantangan-tantangan dalam hal mempertahankan kedudukannya didalam lingkungan kerja yang didominasi oleh pria. Usaha dalam mempertahankan kedudukan inilah yang menjadi pemicu dari kinerja wanita sehingga mampu berdampak positif kepada seluruh aspek perusahaan, salah satunya adalah nilai perusahaan. Grup yang bervariasi, ketika dikelola dengan baik akan menghasilkan keputusan bisnis yang lebih inovatif daripada grup yang homogen. Mereka

menemukan bahwa perusahaan dengan representasi wanita yang tinggi dalam manajemen puncak menghasilkan kinerja yang lebih baik daripada perusahaan dengan representasi wanita yang rendah.

### **Pengaruh FDirector dan FCEO pada Perusahaan BUMN dan Non-BUMN**

Hasil penelitian yang menunjukkan mengenai pengaruh FDirector FCEO pada perusahaan BUMN dan Non-BUMN dapat ditunjukkan pada Tabel 6 dan Tabel 7. Tabel tersebut menunjukkan bahwa FDirectors dan FCEO pada perusahaan Non-BUMN memiliki pengaruh yang lebih signifikan dibandingkan dengan perusahaan BUMN. Hal ini sejalan dengan penelitian pada jurnal utama yang dilakukan oleh Ullah, Fang dan Jebran (2019) yang menunjukkan bahwa pengaruh wanita dalam dewan direksi dan dewan eksekutif di perusahaan Non-BUMN lebih memiliki pengaruh dibandingkan perusahaan BUMN. Berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis H3a dan H3b dinyatakan diterima. Hal ini dapat disebabkan oleh jumlah wanita dalam jajaran top level management pada perusahaan BUMN masih sangat sedikit, perusahaan BUMN memiliki permasalahan *agency conflict* yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan Non-BUMN dikarenakan perusahaan BUMN terikat dengan aturan baku oleh pemerintah, sedangkan perusahaan Non-BUMN dapat menerapkan GCG yang lebih fleksibel (Ullah, Fang, & Jebran, 2019). Penelitian ini juga konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Aluy, Tuluy dan Tasik (2017) yang menunjukkan bahwa keberadaan wanita pada dewan direksi berpengaruh pada perusahaan BUMS (Badan Usaha Milik Swasta) keberadaan wanita dalam pengambilan keputusan keuangan pada kinerja perusahaan memiliki pengaruh. Proporsi perempuan dalam setiap perusahaan memiliki pengaruh yang dapat membawa perusahaan ke arah yang baik. Semakin tinggi nilai perusahaan semakin baik kedudukan pemilik perusahaan sehingga akan menyebabkan meningkatnya harga saham dan nilai perusahaan yang berarti baik bagi perusahaan dan pemegang saham.

## **5 Simpulan dan Saran**

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dengan metode regresi data panel disimpulkan bahwa :

1. Model 1 : FDirectors berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah ukuran dewan, total aset, tangibility dan penjualan perusahaan.
2. Model 2 : FCEO berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah ukuran dewan, umur perusahaan, leverage, total aset, tangibility, penjualan dan leverage
3. FDirectors dan FCEO pada perusahaan Non BUMN lebih signifikan dibandingkan dengan perusahaan BUMN.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, implikasi untuk manager keuangan adalah Para manager diharapkan mampu melihat potensi yang ada pada pekerja perempuan dan lebih memperhatikan aspek non-finansial yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Sedangkan, untuk Pemerintah mungkin harus mewajibkan dan me-legalkan jumlah proporsi wanita pada sebuah perusahaan, baik sebagai karyawan ataupun untuk mengisi top level management hal ini dapat dilakukan untuk menghapuskan diskriminasi mengenai keberadaan gender di lingkungan pekerjaan yang sedang menjadi isu pada dunia kerja internasional.

Dalam penelitian ini, terdapat beberapa keterbatasan atau kelemahan, diantaranya adalah perusahaan yang diteliti hanya perusahaan *property, real estate* dan pembangunan dengan rentang data penelitian yang pendek yaitu dari tahun 2016 sampai tahun 2018 dan jumlah perusahaan BUMN yang sedikit yaitu hanya 13 perusahaan. Berdasarkan kesimpulan yang telah diperoleh maka diberikan saran - saran yang sekiranya dapat membantu penelitian selanjutnya yaitu: 1. Saran untuk peneliti selanjutnya adalah sebaiknya menggunakan nilai ukur lain untuk mengukur keikutsertaan perempuan dalam meningkatkan nilai perusahaan, contohnya untuk jumlah direksi perempuan atau

CEO perempuan dapat diukur menggunakan persentase (Dani, Picolo & Klann, 2019) 2. Pada penelitian selanjutnya diharapkan menganalisa faktor tata kelola pemerintahan yang lainnya seperti kegiatan *corporate social responsibility* (CSR) untuk melihat bagaimana wanita dapat berpengaruh terhadap kegiatan CSR perusahaan yang kemudian kegiatan CSR dapat meningkatkan nilai perusahaan (Dani, Picolo & Klann, 2019).

## Daftar Pustaka

- Aluy, C. A., Tulung, J. E., & Tasik, H. H. (2017). Pengaruh Keberadaan Wanita Dalam Manajemen Puncak Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan. *Jurnal Emba*, 5, 821-828.
- Asset Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis (Jab)*, 57, 151- 159.
- Astuti, E. P. (2017). Pengaruh Diversitas Dewan Direksi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011. *Kreatif, Jurnal Ilmiah Prodi Manajemen Universitas Pamulang*, 4, 159-179.
- Bjuggren, P.-O., Nordstrom, L., & Palmberg, J. (2018). *Are Female Leaders More Efficient In Family Firms Than In Non-Family Firms? Corporate Governace Journal*, 185-205.
- Dewi, L. G., & Dewi, A. A. (2016). Pengaruh Diversitas Dewan Komisaris Dan Direksi Pada Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 812-836.
- Dani, A. C., Picolo, J. D., & Klann, R. C. (2019). *Gender Influence, Social Responsibility and Governance in Performance. RAUSP Management Journal*, 154-177.
- Fauziah, F. E. (2018). Diversitas Gender Dan Nilai Perusahaan Dengan *Corporate Social Responsibility* Sebagai Variabel *Intervening*. *Media Ekonomi Dan Manajemen*, 33, 187-204.
- Hamdani, Y., & Hatane, S. E. (2017). Pengaruh Wanita Dewan Direksi Terhadap *Firm Value* Melalui *Firm Performance* Sebagai Variabel *Intervening*. *Business Accounting Review*, 5, 121- 132.
- Hamidi, M., Mansor, N., & Asid, R. (2013). *Capital Expenditure Decisions: A Study Of Malaysian Listed Companies Using An Ordered Logistic Regression Analysis. Journal Of The Asian Academy Of Applied Business*, 2, 66-81.
- Hery. (2017). *Kajian Riset Akuntansi*. (A. Pramono, Ed.) Jakarta: Pt Grasindo.
- Hidayat, R. W. (2014). Peluang Dan Tantangan Investasi Properti Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Akunesa*, 2, 1-18.
- Jadiyappa, N., Sireesha, B., Jyothi, P., & Hickman, L. E. (2019). *Ceo Gender, Firm Performance And Agency Costs: Evidence From India. Journal Of Economic Studies*, 46, 482- 495. Doi: 10.1108/Jes-08-2017-0238
- Kristina, G. A., & Wiratmaja, D. N. (2018). Pengaruh *Board Diversity* Dan *Intellectual Capital* Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 22.3, 2313-2338
- Menkominfo. (2019, April 30). Investasi Triwulan I Tahun 2019 Naik 5,3%, Mencapai Rp 195,1 Triliun.
- Nuswandari, C. (2009). Pengaruh *Corporate Governance Perception Index* Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi (Jbe)*, 70-84.
- Rachmawati, D., & Pinem, D. B. (2015). Pengaruh *Profitabilitas, Leverage* Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Equity*, 18, 1-18.
- Rahmantio, I., Saifi, M., & Nurlaily, F. (2018). Pengaruh *Debt To Equity Ratio, Return On Equity, Return On14*
- Rahmawati, D. N., Lukitasari, I., & Raharjo, A. P. (2018). *Pembangunan Manusia Berbasis Gender*. Jakarta.

- Rismawati, E. (2019). Pengaruh Diversitas Dewan Direksi Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Publikasi Universitas Islam Indonesia*, 1-15.
- Shao, L., & Liu, Z. (2014). *Ceo Gender And Firm Performance. Bussiness Administration Journal Of Simon Fraser University*, 1-26.
- Sudiyatno, B. (2010). Tobin's Q Dan Altman Z-Score Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja. *Kajian Akuntansi*, 2, 9-21.
- Ullah, I., Fang, H., & Jebran, K. (2019). *Do Gender Diversity And Ceo Gender Enhance Firm's Value? Evidence From An Emerging Country. Emerald*, 1-24.
- Usman, M., Farooq, M. U., Zhang, J., & Dong, N. (2019). Women On Boards And Ceo Pay Performance Link. *International Journal Of Manpower*, 40, 1171-1200. Doi:10.1108/Ijm-04-2017-0056
- Usman, S. (2018). Merdeka.Com. From Merdeka.Com: <https://www.Merdeka.Com/Uang/Survei-Perempuan-Indonesia-Duduki-43-Persen-Manajemen-Senior-Perusahaan.Html>
- Wahyuni, T., Ernawati, E., & Murhadi, W. (2013). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Di Sektor *Property, Rieal Estate & Buiilding Construction* Yang Terdaftar Di Bei Periode 2008-2012. *Calyptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2, 1-18.
- Wahyuningsih, P., & Widowati, M. (2016). Analisis Roa Dan Roe Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel. *Jurnal Stie Semarang*, 8, 83-102.
- Yaparto, M., Frisko, D., Eriandani, R. (2013). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan Pada Sektor Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Periode 2010-2011. *Calyptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Univesitas Surabaya*.
- Yogiswari, N. P., & Badera, D. N. (2019). Pengaruh Board Diversity Pada Nilai Perusahaan Dalam Perspektif *Corporate Governance*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 26, 2070-2097.