

## Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan dan *Return On Assets* Sebagai Variabel Kontrol

Ayu Suci Annisa<sup>1</sup>, Ika Wulandari<sup>2</sup>, Endang Sri Utami<sup>3</sup>, Hasim As'ari<sup>4</sup>

<sup>1,2,3,4</sup>Universitas Mercu Buana Yogyakarta

e-mail: [1ayusuciannisa@gmail.com](mailto:1ayusuciannisa@gmail.com), [2ikawulandari@mercubuana-yogya.ac.id](mailto:2ikawulandari@mercubuana-yogya.ac.id), [3endang@mercubuana-yogya.ac.id](mailto:3endang@mercubuana-yogya.ac.id), [4hasimmercubuana@gmail.com](mailto:4hasimmercubuana@gmail.com)

Diterima	Direvisi	Disetujui
11-01-2023	13-03-2023	03-04-2023

**Abstrak** - Penelitian dilakukan pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian adalah tahun 2020 – 2021. Tujuan penelitian untuk mengetahui pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan, dimana ukuran perusahaan dan *Return on Asset* dipergunakan sebagai variabel kontrol. Teori yang digunakan adalah teori agensi. Jenis penelitian adalah kuantitatif. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *good corporate governance* dengan menggunakan keberadaan komisaris wanita, komisaris independen, dan kepemilikan institusional. Sedangkan nilai perusahaan sebagai variabel dependen diukur dengan menggunakan Tobin's Q. Ukuran Perusahaan dan *Return on Asset* digunakan sebagai variabel kontrol. Sampel diperoleh dengan menggunakan purposive sampling. Sebanyak 16 perusahaan dipergunakan sebagai sampel karena memenuhi kriteria. Metode yang digunakan adalah analisis regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa komisaris independen dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tidak ada pengaruh keberadaan komisaris wanita terhadap nilai perusahaan. Variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan dan *Return on Asset* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: *Tobin's Q*, nilai perusahaan, komisaris wanita

**Abstract** - The research was conducted at State-Owned Enterprises listed on the Indonesia Stock Exchange. The research period is 2020 – 2021. The research objective is to determine the effect of good corporate governance on company value, where company size and Return on Assets are used as variables. The theory used is agency theory. This type of research is quantitative. The independent variable in this study is good corporate governance by using the existence of female commissioners, independent commissioners, and institutional ownership. Meanwhile, firm value as the dependent variable is measured using Tobin's Q. Company size and Return on Assets are used as control variables. Samples were obtained using purposive sampling. 16 companies were employed as a sample because they met the criteria. The method used is panel data regression analysis. The results of the study show that independent commissioners and institutional ownership have a positive effect on firm value. There is no effect of the presence of female commissioners on firm value. The control variables, namely firm size and return on assets, have no effect on firm value.

Keywords: *Tobin's Q*, firm value, female commissioners

### PENDAHULUAN

Salah satu tujuan pendirian perusahaan adalah untuk memberikan kemakmuran bagi pemilik perusahaan atau pemegang saham (Irnawati, 2021). Kondisi ini berdampak pada optimalisasi nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat dari harga saham yang beredar (Sri Utami & Wulandari, 2021). Nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor diantaranya kontrol manajemen dan faktor eksternal lainnya (Darko et al., 2016). *Good Corporate Governance* (GCG) adalah bentuk kontrol manajemen yang diperlukan untuk menjaga stabilitas ekonomi perusahaan serta mencapai tujuan para stakeholders (Bank Indonesia, 2011). GCG

mengontrol kegiatan dalam perusahaan agar efektif dan efisien guna mencapai tujuan perusahaan.

Dewan Komisaris dalam suatu perusahaan memegang peranan penting. Tugas dari dewan komisaris adalah melakukan pengawasan, penasehat direksi dan melakukan kontrol pelaksanaan GCG perusahaan. Keberadaan dewan komisaris dianggap mampu meredam konflik kepentingan antara agen dan principal (Jensen & Meckling, 2012). Penelitian ini berfokus pada karakteristik dewan komisaris yaitu keberadaan komisaris wanita dan komisaris independen dalam perusahaan.

Keberadaan komisaris wanita dalam dunia bisnis masih rendah (Khan et al., 2017). Keberagaman gender menjadi isu yang menarik karena banyak penelitian yang mengungkap bahwa

keberagaman gender ini akan menimbulkan variasi dalam manajemen puncak dalam melaksanakan tanggung jawab dan pengawasan terhadap perusahaan (Hamdani & Hatane, 2017). Struktur kepemilikan merupakan mekanisme penting dalam GCG karena dapat mengatasi konflik kepentingan antara manajemen dengan para pemangku kepentingan perusahaan (Jensen & Meckling, 2012). Kepemilikan institusional berperan dalam memantau manajemen mengambil kebijakan apabila porsi kepemilikannya besar.

Penelitian yang dilakukan oleh Peter Agyemang-Mintah, Hannu Schadewitz (2017); Pucheta-Martínez & Gallego-Álvarez (2020) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara komisaris wanita dan nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Tobin's Q*. Sebaliknya penelitian Kristina & Wiratmaja (2018); Daryaei & Fattahi, (2020) menunjukkan hasil yang berbeda dimana komisaris wanita berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Pucheta-Martínez & Gallego-Álvarez (2020); Varghese & Sasidharan (2020); Kao et al., (2019) menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Waheed & Malik (2019); Rakesh Mishra (2017) menunjukkan hasil berbeda dimana komisaris independen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Wu & Li, (2015) dan Kao et al., (2019) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Wang & Clift (2009) dan Tsouknidis (2019) menunjukkan bahwa terjadi pengaruh negatif antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan. Variabel kontrol berupa ukuran perusahaan dan *Return on Assets* (ROA) juga digunakan dalam penelitian tersebut.

Badan Usaha Milik Negara dipilih karena peran pemerintah dalam perusahaan ini sangat mendominasi. Terdapat kasus PT Telkom Indonesia Tbk dengan PT Citra Sari Makmur (CSM) tahun 2017. Pergantian direksi di PT Telekomunikasi mengakibatkan adanya pemutusan kinerja tanpa melalui evaluasi kerja sama dan kontrak diganti dengan pihak lain dimana hal tersebut bertentangan dengan prinsip transparansi dalam GCG sesuai pedoman KNKG di Indonesia.

### **Teori Keagenan (Agency Theory)**

Teori agensi menjelaskan tentang hubungan antara prinsipal dan agen, dimana di dalamnya terdapat pendelegasian wewenang untuk pengambilan keputusan dari prinsipal ke agen. (Jensen & Meckling, 2012). Manajemen adalah sebagai agen, sedangkan pemilik perusahaan sebagai prinsipal. Masalah yang terjadi adalah pihak agen lebih mengutamakan kepentingan pribadinya

dibandingkan kepentingan prinsipal. Hal ini bertentangan dengan tujuan perusahaan untuk mengoptimalkan kesejahteraan pemilik modal. Dalam penerapan GCG, manajemen bertanggungjawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik perusahaan dan nantinya akan memperoleh kompensasi, dikarenakan manajemen lebih memahami tentang kondisi perusahaan. Dengan penerapan corporate governance yang baik, maka agen dalam hal ini adalah manajemen akan melaksanakan fungsinya dengan baik, sehingga tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan menjadi terpenuhi.

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan cerminan kepercayaan masyarakat terhadap keberhasilan perusahaan. Kondisi ini dapat dikaitkan dengan harga saham suatu perusahaan. Menurut Wardani (2019) nilai perusahaan dapat dilihat dari harga saham yang merupakan perwujudan pandangan investor terhadap keberhasilan perusahaan. Harga saham yang cenderung stabil dan meningkat akan menarik investor untuk melakukan investasi sehingga nilai perusahaan juga akan ikut terdongkrak (Kristina & Wiratmaja, 2018). Keinginan para pemilik perusahaan adalah perusahaan mencapai nilai perusahaan yang tinggi yang menggambarkan bahwa kemakmuran para pemegang saham terjamin. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur dengan menggunakan rasio *Tobin's Q* yang melibatkan keseluruhan aset, liabilitas dan ekuitas perusahaan.

### **Good Corporate Governance**

*Good Corporate Governance* merupakan proses maupun struktur yang diterapkan oleh suatu perusahaan yang mempunyai tujuan peningkatan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan (Bank Indonesia, 2011). Krisis 1998 yang dipicu oleh lemahnya tata kelola perusahaan mulai memantik kesadaran masyarakat akan penerapan GCG di Indonesia. GCG merupakan salah satu tolak ukur yang digunakan masyarakat untuk menilai baik buruknya tata kelola perusahaan maupun iklim usaha yang sedang terjadi pada suatu negara. GCG yang diterapkan secara efektif dan efisien akan mendorong persaingan yang sehat serta iklim usaha yang kondusif.

### **Keberadaan Komisaris Wanita**

Dewan komisaris menurut Otoritas Jasa Keuangan (2014) mempunyai tugas melakukan pengawasan terhadap kebijakan dan jalannya pengelolaan perusahaan. Komisaris juga memberikan nasihat kepada dewan direksi. Keberadaan komisaris wanita memberikat empat keuantungan bagi perusahaan yaitu, meningkatkan kinerja keuangan, bakat yang lebih luas, lebih responsif terhadap pasar dan memperkuat kebijakan GCG perusahaan (Doldor et al., 2012). Keberagaman gender memunculkan dua

argumen Peter Agyemang-Mintah, Hannu Schadewitz (2017). Argumen pertama, wanita dengan keterampilan, pengalaman, dan kualifikasi yang kompeten berhak untuk menduduki jabatan sebagai komisaris dalam perusahaan, argumen kedua yaitu keberadaan komisaris wanita dalam perusahaan mampu meningkatkan implementasi GCG. Argumen kedua dapat diartikan bahwa keberadaan komisaris wanita mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan. Penting bagi perusahaan untuk mempunyai dewan komisaris wanita untuk membangun bisnis dengan berkompentensi pada para pemangku kepentingan serta tanda bahwa perusahaan memberikan kesempatan yang sama kepada siapapun tanpa diskriminasi untuk menempati jajaran komisaris dalam perusahaan (Kristina & Wiratmaja, 2018). Keberadaan komisaris wanita dapat membantu dalam hal pengimplementasian GCG sehingga berdampak terhadap nilai perusahaan.

### Komisaris Independen

Komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang berasal dari eksternal perusahaan. Komisaris Independen harus memenuhi syarat sesuai dengan peraturan dari Otoritas Jasa Keuangan. Tugas dan tanggungjawab Dewan komisaris adalah mengawasi dan memberika nasihat kepada direksi. Dewan komisaris harus memastikan bahwa dalam pengelolaannya, perusahaan telah menerapkan prinsip *Good Corporate Governance*. Komisaris Independen juga harus dapat mewakili kepentingan para pemegang saham minoritas selain juga bertindak sebagai ketua komite bentukan dari dewan komisaris.

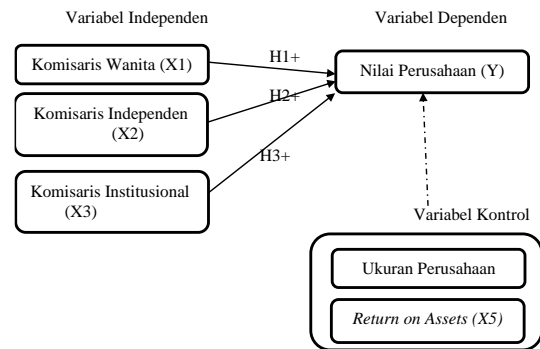
Komisaris independen dalam perusahaan memperkuat fungsi dewan komisaris dalam perusahaan yang berperan untuk memberikan kontrol dan pengawasan pada manajemen perusahaan sehingga tidak bertindak yang merugikan pemegang saham serta memastikan bahwa perusahaan telah melaksanakan praktik GCG (Kao et al., 2019). Semakin baik keberadaan komisaris independen dan mampu menjalankan fungsinya dengan baik, maka tata kelola perusahaan akan semakin optimal yang berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan.

### Kepemilikan Institusional

Struktur kepemilikan merupakan mekanisme kedua dari GCG (Denis & McConnell, 2003). Struktur kepemilikan dapat menentukan posisi dalam perusahaan dengan melihat dari persentase kepemilikan atas saham perusahaan. Kondisi ini juga dapat menentukan kebijakan GCG dan kontrol dalam perusahaan. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham suatu investor dari institusi lain (Muryati & Suardikha, 2014). Investor institusi akan mengawasi manajemen dari perilaku oportunistik. Semakin tinggi kepemilikan oleh investor institusi akan meningkatkan pengendalian dari pihak eksternal

terhadap manajemen perusahaan sehingga mengurangi kemungkinan perilaku oportunistik manajemen perusahaan yang merugikan pemegang saham minoritas. Nilai perusahaan akan semakin meningkat ketika perusahaan mampu mengoptimalkan keberadaan komisaris institusional dengan penerapan GCG yang baik.

### Kerangka Penelitian



Sumber: diolah peneliti, 2022

### Hipotesis Penelitian

Hipotesis yang dapat diambil adalah:

- H1: Terdapat pengaruh positif antara keberadaan komisaris wanita dan nilai perusahaan.
- H2: Terdapat pengaruh positif antara Komisaris independen dan nilai perusahaan.
- H3: Terdapat pengaruh positif antara Kepemilikan Institusional terhadap nilai perusahaan.

### METODE PENELITIAN

Jenis penelitian adalah menelitian kuantitatif. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang termasuk IDXBUMN20 periode 2020 – 2021. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam IDXBUMN20 periode tahun 2020 – 2021. Oleh karena perusahaan yang termasuk dalam IDXBUMN20 dapat berubah setiap tahunnya, maka penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling dimana peneliti dengan sengaja menentukan syarat dan kriteria tertentu. Penentuan sampel dilakukan berdasarkan kriteria yaitu perusahaan yang terdaftar pada IDXBUMN20 tahun 2020 - 2021. Kedua, perusahaan yang tidak delisting pada IDXBUMN20 dalam tahun 2020 - 2021. Ketiga, laporan keuangan periode 2020 - 2021 disajikan dengan menggunakan mata uang rupiah.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini menjadi variabel dependen. Nilai Perusahaan diukur dengan menggunakan rasio *Tobin's Q*. Keberadaan komisaris wanita, komisaris independen, dan kepemilikan institusional dijadikan sebagai variabel independen. Menurut Doldor et al., (2012) keberadaan komisaris wanita menjadi topik diskusi dikarenakan empat keuntungan bagi perusahaan yaitu, meningkatkan kinerja keuangan, bakat yang lebih luas, lebih

responsif terhadap pasar dan memperkuat kebijakan GCG perusahaan. Penelitian ini menambahkan dua variabel kontrol, yaitu ukuran perusahaan dan *Return on Assets* (ROA). Berikut adalah ukuran yang digunakan untuk masing-masing variabel :

Tabel 1. Ukuran tiap Variabel

Nama Variabel	Rasio
Nilai Perusahaan (Y)	Tobin's Q = (Nilai Pasar Saham Biasa+Total Utang)/(Total Aset)
Keberadaan Komisaris Wanita (X1)	(Jumlah komisaris wanita dalam perusahaan)/(Jumlah dewan komisaris)
Komisaris Independen (X2)	(Jumlah komisaris independen)/(Jumlah dewan komisaris)
Kepemilikan Institusional (X3)	(Kepemilikan Saham oleh Institusi)/(Jumlah saham beredar) x 100%
Ukuran Perusahaan (Variabel Kontrol)	Ukuran perusahaan = log total asset perusahaan
ROA (Variabel Kontrol)	ROA=(Laba setelah pajak)/(Total Aset)

Sumber: Data diolah

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi data panel. Alat statistik yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *software eviews 9*. Uji hipotesis dilakukan dengan membandingkan antara nilai probabilitas < dari 0,05 maka mengindikasikan bahwa terdapat pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen, begitu juga sebaliknya.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Penelitian

Untuk memilih model regresi yang akan digunakan antara model *common effect*, model *fixed effect*, dan model *random effect* maka dilakukan Uji Chow, dilanjutkan dengan Uji Hausman, dan yang terakhir adalah Uji *Lagrange-Multiplier*. Hasilnya, model regresi yang paling tepat untuk digunakan adalah model *random effect*. Penelitian ini telah lolos Uji multikolinearitas dan uji heterokedastisitas. Berikut adalah hasil Regresi Data Panel

Tabel 2. Hasil Regresi data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.242666	0.870191	1.428038	0.1652
KKW	-0.813298	0.560277	-1.451602	0.1586
KI	0.548603	0.167182	3.281472	0.0029
KPI	1.698831	0.277623	6.119205	0.0000
UP	-0.025067	0.027782	-0.902276	0.3752
ROA	0.782011	0.664460	1.176913	0.2499
Adjusted R-squared	0.605531			

Sumber: data sekunder diolah, 2022

Hasil analisis regresi data panel menunjukkan bahwa nilai konstanta sebesar 1.242666 bernilai positif, hal ini berarti jika variabel keberadaan komisaris Wanita, komisaris independen, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan dan ROA bernilai 0 maka nilai perusahaan bernilai 1.242666. Nilai koefisien variabel keberadaan komisaris wanita bernilai -0.813298, yang berarti apabila keberadaan komisaris wanita meningkat sebesar 1 satuan maka nilai perusahaan akan turun sebesar 0.813298 satuan. Komisaris independen memiliki nilai koefisien yaitu 0.548603, yang berarti apabila komisaris independen perusahaan meningkat 1 satuan, maka nilai perusahaan akan bertambah sebesar 0.548603. Nilai koefisien kepemilikan institusional adalah 1.698831, yang berarti apabila kepemilikan institusional perusahaan meningkat 1 satuan, maka nilai perusahaan akan bertambah sebesar 1.698831.

Ukuran perusahaan mempunyai nilai koefisien sebesar -0.025067, hal ini berarti apabila ukuran perusahaan meningkat 1 satuan, maka nilai perusahaan akan berkurang sebesar 0.025067. Return on Assets memiliki nilai koefisien sebesar 0.782011, artinya jika Return on Assets perusahaan meningkat 1 satuan, maka nilai perusahaan akan bertambah sebesar 0.782011.

Berikut adalah hasil Uji Regresi Parsial (Uji t)

Tabel 3. Hasil Uji Parsial

Variable	Prob.	Keterangan
Keberadaan komisaris Wanita	0.1586	Tidak berpengaruh
Komisaris Independen	0.0029	Berpengaruh
Kepemilikan Institusional	0.0000	Berpengaruh
Ukuran Perusahaan	0.3752	Tidak berpengaruh
<i>Return on Assets</i>	0.2499	Tidak berpengaruh

Sumber: data sekunder diolah, 2022

Berdasarkan hasil penelitian, keberadaan komisaris wanita yang dilambangkan dengan KKW menunjukkan probabilitas sebesar 0.1586 berarti bahwa variabel keberadaan komisaris wanita tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Komisaris independen yang dilambangkan dengan KI menunjukkan probabilitas sebesar 0.0029 berarti bahwa variabel komisaris independen mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional yang dilambangkan KPI menunjukkan probabilitas sebesar 0.0000 berarti bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan yang dilambangkan dengan UP dengan probabilitas sebesar 0.3752 berarti bahwa tidak terdapat pengaruh antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan. Variabel *Return on Assets* yang dilambangkan dengan ROA yaitu sebesar

0.2499 sehingga tidak ada pengaruh antara Return on Assets dan nilai perusahaan.

### **Pembahasan**

#### **Pengaruh Keberadaan Komisaris Wanita terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh antara keberadaan komisaris wanita dan nilai perusahaan. Temuan ini tidak sejalan dengan Pucheta-Martínez & Gallego-Álvarez, (2020), Varghese & Sasidharan, (2020) dan Kao et al., (2019) yang menyatakan bahwa komisaris wanita berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan mendukung penelitian (Fallis, 2018) dan (Hamdani & Hatane, 2017) yang menyatakan bahwa keberadaan komisaris wanita tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan masih rendahnya komisaris wanita pada BUMN yang terdaftar di indeks IDXBUMN20 yang menjadi sampel pada penelitian yaitu sebesar 7,5%. Secara global, proporsi perempuan dalam dewan komisaris sebesar 19,7% . Rendahnya proporsi wanita dalam jajaran komisaris juga disebabkan karena belum adanya minimal jumlah yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan. Oleh karena itu, rendahnya jumlah wanita dalam jajaran komisaris menunjukkan makna simbolis untuk mendapatkan perhatian dari pemangku kepentingan (Wang & Clift, 2009).

#### **Pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini mendukung hasil (Pucheta-Martínez & Gallego-Álvarez, 2020), (Varghese & Sasidharan, 2020), dan (Varghese & Sasidharan, 2020) yang menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Meningkatnya jumlah komisaris independen dalam perusahaan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Independensi dewan komisaris selain efektif dalam pengawasan juga meningkatkan kinerja perusahaan dan melindungi kepentingan para pemegang saham (Pucheta-Martínez & Gallego-Álvarez, 2020). Menurut (Kristina & Wiratmaja, 2018) komisaris independen dalam perusahaan memberikan sinyal positif pada investor karena telah dianggap melaksanakan Good Corporate Governance dengan adanya sifat independen sebagai cerminan dari adanya transparansi antara perusahaan dengan investor.

#### **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian (Rakesh Mishra, 2017), (Wu & Li, 2015), (Alipour, 2013) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara kepemilikan

institusional dan nilai perusahaan. Naiknya jumlah kepemilikan institusional akan meningkatkan nilai perusahaan. Struktur kepemilikan dan kontrol menjadi satu kesatuan yang diharapkan bisa meredakan konflik kepentingan. Keberadaan investor institusional dalam perusahaan berperan untuk melakukan pengawasan terhadap manajemen perusahaan dari perilaku oportunistik. Semakin tinggi kepemilikan oleh investor institusi akan meningkatkan pengendalian dari pihak eksternal terhadap manajemen perusahaan sehingga mengurangi kemungkinan perilaku oportunistik manajemen perusahaan yang merugikan pemegang saham sehingga perusahaan akan mampu meningkatkan nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan kenaikan harga saham (Jensen & Meckling, 2012).

### **Variabel Kontrol**

Hasil uji t untuk variabel kontrol ukuran perusahaan dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara individu terhadap variabel dependen membuktikan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, berkebalikan dengan penelitian (Pucheta-Martínez & Gallego-Álvarez, 2020). Hal ini menunjukkan bahwa besaran ukuran perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan BUMN yang terdaftar di IDXBUMN20 Tahun 2020 - 2021. Hasil uji t pada variabel kontrol Return on Assets menunjukkan bahwa variabel kontrol Return on Assets tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berkebalikan dengan penelitian (Sucuahi & Cambarihan, 2016) dan (Chen & Chen, 2011).

### **Kesimpulan**

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, diperoleh kesimpulan bahwa keberadaan komisaris wanita tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan namun komisaris independen dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan harus lebih memperhatikan keberadaan komisaris independen dan kepemilikan independen agar dalam menjalankan fungsinya berjalan dengan baik. Hal ini berdampak terhadap baiknya tata kelola perusahaan. Tata kelola perusahaan yang baik dapat menumbuhkan kepercayaan investor kepada perusahaan yang berdampak terhadap nilai perusahaan

### **Saran**

Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan variabel mekanisme eksternal *good corporate governance* diantaranya adalah inflasi, suku bunga, dan nilai kurs untuk mengetahui peran pasar dan system kebijakan terhadap nilai perusahaan pada indeks saham BUMN di Indonesia. Selain mekanisme eksternal GCG, penelitian selanjutnya juga diharapkan juga untuk ditambahkan indeks saham lain agar bisa melihat konsep *good corporate*

*governance* secara komprehensif.

## REFERENSI

- Alipour, M. (2013). An investigation of the association between ownership structure and corporate performance: Empirical evidence from Tehran Stock Exchange (TSE). *Management Research Review*, 36(11), 1137–1166. <https://doi.org/10.1108/MRR-08-2012-0188>
- Annisa Dewinhasa, N., & Wardhani, R. (2014). Analisis pengaruh struktur. *Finance and Banking Journal*, 16(1), 1–16.
- Arifah, E., & Wirajaya, I. G. A. (2018). Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas Sebagai Variabel Kontrol. *E-Jurnal Akuntansi*, 25, 1607. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v25.i02.p30>
- Bank Indonesia. (2011). *Permen Negara Badan Usaha Milik Negara No. PER-01/MBU/2011*. [http://www.bpkp.go.id/public/upload/unit/dan/files/Pdf/PER-01\\_MBU\\_2011\\_PENERAPAN\\_TATA\\_KELOLA\\_PERUSAHAAN\\_YANG\\_BAIK\\_-\\_GCG.pdf](http://www.bpkp.go.id/public/upload/unit/dan/files/Pdf/PER-01_MBU_2011_PENERAPAN_TATA_KELOLA_PERUSAHAAN_YANG_BAIK_-_GCG.pdf)
- Chen, L. J., & Chen, S. Y. (2011). The influence of profitability on firm value with capital structure as the mediator and firm size and industry as moderators. *Investment Management and Financial Innovations*, 8(3), 121–129.
- Darko, J., Aribi, Z. A., & Uzonwanne, G. C. (2016). Corporate governance: the impact of director and board structure, ownership structure and corporate control on the performance of listed companies on the Ghana stock exchange. *Corporate Governance (Bingley)*, 16(2), 259–277. <https://doi.org/10.1108/CG-11-2014-0133>
- Daryaei, A. A., & Fattahi, Y. (2020). The asymmetric impact of institutional ownership on firm performance: panel smooth transition regression model. *Corporate Governance (Bingley)*, 20(7), 1191–1203. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2020-0254>
- Doldor, E., Vinnicombe, S., & Gaughan, M. (2012). Gender Diversity on Boards : The Appointment Process and the Role of Executive Search Firms. *Equaality and Human Rights Commission Research Report* 85.
- Fallis, A. . (2018). Kinerja Perbankan Syariah. In *Journal of Chemical Information and Modeling* (Vol. 53, Issue 9).
- Hamdani, Y., & Hatane, S. E. (2017). Pengaruh Wanita Dewan Direksi terhadap Firm Value melalui Firm Performance sebagai Variabel Intervening. *Business Accounting Review*, 5(1), 121–132.
- <http://publication.petra.ac.id/index.php/akuntansi-bisnis/article/view/6369>
- Harrison, J. S., Freeman, R. E., & de Abreu, M. C. S. (2015). Stakeholder theory as an ethical approach to effective management: Applying the theory to multiple contexts. *Revista Brasileira de Gestao de Negocios*, 17(55), 858–869. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v17i55.2647>
- Irnawati, J. (2021). *Nilai Perusahaan dan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Contruction and Engineering Pada Bursa Efek Singapura*.
- Jensen, M., & Meckling, W. (2012). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *The Economic Nature of the Firm: A Reader, Third Edition*, 283–303. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.023>
- Kao, M. F., Hodgkinson, L., & Jaafar, A. (2019). Ownership structure, board of directors and firm performance: evidence from Taiwan. *Corporate Governance (Bingley)*, 19(1), 189–216. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2018-0144>
- Khan, H., Hassan, R., & Marimuthu, M. (2017). Diversity on Corporate Boards and Firm Performance: An Empirical Evidence from Malaysia. *American Journal of Social Sciences and Humanities*, 2(1), 1–8. <https://doi.org/10.20448/801.21.1.8>
- KNKG. (2022). *Pedoman Umum Governansi Sektor Publik Indonesia (PUG-SPI)*. 1–80.
- Kristina, I. G. A. R., & Wiratmaja, I. D. N. (2018). Pengaruh Board Diversity dan Intellectual Capital pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 22, 2313. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v22.i03.p25>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2014). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/POJK.04/2014 Tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten Atau Perusahaan Publik*. [https://www.ojk.go.id/id/regulasi/Documents/Pages/POJK-tentang-Direksi-dan-Dewan--Komisaris-Emiten-atau-Perusahaan-Publik/POJK.33.Direksi dan Dewan Komisaris Emiten Atau Perusahaan Publik.pdf](https://www.ojk.go.id/id/regulasi/Documents/Pages/POJK-tentang-Direksi-dan-Dewan--Komisaris-Emiten-atau-Perusahaan-Publik/POJK.33.Direksi%20dan%20Dewan%20Komisaris%20Emiten%20Atau%20Perusahaan%20Publik.pdf)
- Peter Agyemang-Mintah, Hannu Schadewitz, A. (2017). Gender diversity and firm value : evidence from UK financial institutions. *International Journal of Accounting & Information Management*, 27(1), 38.
- Pucheta-Martínez, M. C., & Gallego-Álvarez, I. (2020). Do board characteristics drive firm performance? An international perspective. In *Review of Managerial Science* (Vol. 14, Issue 6). Springer Berlin Heidelberg. <https://doi.org/10.1007/s11846-019-00330-x>
- Rakesh Mishra, S. K. (2017). Effect of ownership structure and board structure on firm value:

- evidence from India. *The International Journal of Business in Society*, 17 No 4, 700–726. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2016-0059/full/html>
- Rashid, M. M. (2020). “Ownership structure and firm performance: the mediating role of board characteristics.” *Corporate Governance (Bingley)*, 20(4), 719–737. <https://doi.org/10.1108/CG-02-2019-0056>
- Sri Utami, E., & Wulandari, I. (2021). Influence of Implementation of Good Corporate Governance on Company Value. *Jramb*, 7(2), 206–212.
- Sucuahi, W., & Cambarihan, J. M. (2016). Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines. *Accounting and Finance Research*, 5(2). <https://doi.org/10.5430/afr.v5n2p149>
- Tsouknidis, D. A. (2019). The effect of institutional ownership on firm performance: the case of U.S.-listed shipping companies. *Maritime Policy and Management*, 46(5), 509–528. <https://doi.org/10.1080/03088839.2019.1584408>
- Varghese, G., & Sasidharan, A. (2020). *Impact of Ownership Structure and Board Characteristics on Firm Value: Evidence From China and India*. 36, 217–234. <https://doi.org/10.1108/s0196-382120200000036012>
- Waheed, A., & Malik, Q. A. (2019). Board characteristics, ownership concentration and firms’ performance: A contingent theoretical based approach. *South Asian Journal of Business Studies*, 8(2), 146–165. <https://doi.org/10.1108/SAJBS-03-2018-0031>
- Wang, Y., & Clift, B. (2009). Is there a “business case” for board diversity? *Pacific Accounting Review*, 21(2), 88–103. <https://doi.org/10.1108/01140580911002044>
- Wardani, P. K. (2019). Tinjauan Tentang Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Pada Jakarta Islamic Index 70. *Seminar Nasional Dan The 6th Call for Syariah Paper*, 615–623. <https://publikasiilmiah.ums.ac.id/handle/11617/11412?show=full>
- Wu, X., & Li, H. (2015). Board independence and the quality of board monitoring: Evidence from china. *International Journal of Managerial Finance*, 11(3), 308–328. <https://doi.org/10.1108/IJMF-07-2014-0101>