
PENGARUH ATRIBUT DEWAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**Golda Belladonna Umbing***, Ade Yuniati, Rosel, Natasya Angelica, Arga Perkasa,
Theo Joshua NathanielFakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Palangka Raya

INFO ARTIKEL**Riwayat Artikel:**Received : April 23th, 2022Revised : May 25th, 2022Accepted : June 2nd, 2022**Keywords:***Board attributes, board characteristics, and firm value.***A B S T R A C T**

This research examines the impact of board size, number of board meetings, age of board members, independent members on board of commissioners, woman on board, foreign board members, board's education background, political connection, and military experience on firm value. This research was a quantitative study with hypothesis testing approach. This research used 165 observations from manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange period 2017-2019 as sample. Data collection method was indirect in form of archived data. Data analysis used multiple regression analysis. This research finds that size of board directors and foreign directors positively affect firm value. Size of board commissioners and military experience on board members negatively affects on firm value. On the contrary, other variables show no effect on firm value. Some of the variables in this research were not significant, thus future research could conduct tests using different proxies. There might be another factor that has more significant effect on firm value, which is not analyzed in this study. This research contributes to the development of literature on board attributes by identifying board characteristics toward firm value.

Kata Kunci:*Atribut dewan, karakteristik dewan, dan nilai perusahaan.***A B S T R A K**

Penelitian ini menilai pengaruh ukuran dewan, jumlah rapat dewan, usia dewan, dewan komisaris independen, dewan wanita, dewan berkewarganegaraan asing, latar belakang pendidikan dewan, *political connection*, dan *military experience* terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan pengujian hipotesis. Penelitian ini menggunakan sampel 165 observasi dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Metode pengumpulan data tidak langsung berupa data arsip. Analisis data menggunakan analisis regresi berganda. Penelitian ini menemukan bahwa ukuran dewan direksi dan dewan direksi berkewarganegaraan asing ditemukan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ukuran dewan komisaris dan *military experience* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, variabel lain tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian selanjutnya dapat melakukan pengujian dengan menggunakan *proxy* yang berbeda karena mungkin ada faktor lain yang memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang tidak dianalisis dalam penelitian ini. Penelitian ini berkontribusi pada pengembangan literatur tentang atribut dewan dengan mengidentifikasi karakteristik dewan terhadap nilai perusahaan.

*Corresponding author :

Address : Palangka Raya, Indonesia

E-mail : goldaumbing@feb.upr.ac.id

PENDAHULUAN

Salah satu tujuan perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya adalah menghasilkan laba dan memakmurkan pemegang sahamnya. Menurut Oktarina (2018) peningkatan nilai perusahaan berbanding lurus dengan peningkatan kemakmuran pemegang saham yang berdampak baik bagi investor dan akan menarik calon investor untuk menanamkan modalnya di suatu perusahaan.

Salah satu mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan adalah melalui dewan yang ada di perusahaan. Dewan bertanggung jawab atas pengambilan keputusan keuangan perusahaan. Di Indonesia, yang menganut *two-tier systems*, dewan perusahaan terdiri dari dewan komisaris dan dewan direksi sehingga dalam penelitian ini dewan yang dimaksud adalah dewan komisaris dan dewan direksi. Dewan komisaris dan dewan direksi merupakan bagian dari penerapan tata kelola seperti yang tertuang dalam *The Indonesia Corporate Governance Manual* yang dikeluarkan oleh *International Finance Corporation (IFC)* yang bekerja sama dengan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada tahun 2014 dan direvisi pada tahun 2018.

Penelitian sebelumnya telah menguji pengaruh atribut dewan terhadap kinerja perusahaan (Assenga et al., 2018; Bachiller et al., 2015; Ben Barka & Legendre, 2016; Darmadi, 2011a, 2011b; Ntim & Osei, 2011; Sutrisno & Fella, 2020; Syamsudin et al., 2017; Wijaya & Suprasto, 2015). Penelitian ini melakukan pengembangan dari penelitian sebelumnya dengan menambahkan variabel *political connection* dan *military experience* yang dimiliki oleh anggota dewan perusahaan. Salah satu cara perusahaan mengurangi ketidakpastian di lingkungan eksternal adalah dengan membangun koneksi politik yang akan memberikan basis sumber daya yang lebih kuat yang diharapkan dapat berdampak positif pada kinerja perusahaan (Wong & Hooy, 2018). Selain itu, sistem nilai yang dikembangkan dalam dinas militer dapat mendorong dewan untuk lebih bertanggung jawab dan loyal kepada pemegang saham, serta membuat keputusan yang memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Benmelech & Frydman, 2015).

Penelitian ini berkontribusi bagi pengembangan literature di bidang atribut dewan dengan mengidentifikasi pengaruh ukuran dewan, jumlah rapat dewan, umur dewan, dewan komisaris independen, dewan wanita, dewan berkewarganegaraan asing, latar belakang pendidikan dewan, *political connection*, dan *military experience* terhadap nilai perusahaan.

KAJIAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori Agensi

Dalam teori agensi, Jensen & Meckling (1976) menjelaskan bahwa sering terdapat asimetri informasi antara manajer sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal. Asimetri informasi muncul karena agen memiliki lebih banyak informasi jika dibandingkan dengan prinsipal. Pengungkapan informasi oleh agen akan menurunkan asimetri informasi tersebut. Tata kelola perusahaan dinilai mampu mengawasi dan mengendalikan agen agar tidak melakukan perilaku *moral hazard* dan melakukan pengungkapan yang berdampak positif pada nilai perusahaan.

Tata kelola perusahaan menghubungkan manajemen perusahaan, pemegang saham, dan pemangku kepentingan lainnya dalam suatu sistem yang terintegrasi (OECD, 2015).

Tata kelola perusahaan bertujuan untuk melindungi investor dan memaksimalkan nilai perusahaan sekaligus meningkatkan kepercayaan perusahaan di pasar modal (Fanani & Alfiyanti, 2020). Tata kelola perusahaan terkait dengan keberadaan dewan di perusahaan. Setiap individu yang membentuk dewan memiliki pengaruh yang besar terhadap proses pengambilan keputusan. Dewan dikatakan seimbang jika anggotanya berasal dari berbagai latar belakang (diversifikasi) yang membantu bekerja lebih efektif (Abdullah, 2014).

Upper Echelon Theory

Upper echelon theory yang dikemukakan oleh Hambrick & Mason, (1984) menjelaskan bahwa organisasi merupakan refleksi dari manajemen puncak organisasi tersebut. Teori ini menjelaskan bahwa karakteristik dan latar belakang manajemen puncak dapat memprediksi sebagian dari keberhasilan organisasi. *Upper echelon theory* menjadi dasar untuk mempelajari pentingnya karakteristik dewan komisaris dan direksi, karena kinerja perusahaan merupakan cerminan dari manajemen puncak perusahaan (Yusoff & Wan, 2010). Hal ini juga didukung oleh Plöckinger et al., (2016) yang menunjukkan bahwa secara keseluruhan karakteristik demografi eksekutif individu memengaruhi pilihan dalam pengambilan keputusan terkait akuntansi keuangan tertentu.

Ukuran Dewan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran dewan yang besar terdiri dari banyak direksi yang bekerja untuk kepentingan para pemangku kepentingan dalam hal pengawasan dan pengendalian sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Kalsie & Shrivastav, 2016). Dewan yang lebih besar dapat meningkatkan kinerja yang unggul (Ali, 2018). Menurut Saibaba & Ansari (2012) ukuran dewan yang lebih besar dapat menghindari tumpang tindih fungsi direksi dalam operasional berbagai komite.

Penelitian terdahulu menemukan bahwa ukuran dewan direksi menunjukkan pengaruh positif pada nilai perusahaan (Darmadi, 2011b; Putra, 2016). Darmadi (2011b) juga menemukan bahwa ukuran dewan komisaris berbanding lurus dengan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa dewan yang lebih besar akan memungkinkan perusahaan untuk menghadapi kompleksitas bisnis mereka, serta berpotensi memiliki lebih banyak keahlian dan pengalaman yang menguntungkan perusahaan.

H_{1,a}: Ukuran Dewan Komisaris berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H_{1,b}: Ukuran Dewan Direksi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Jumlah Rapat Dewan terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik, dewan komisaris wajib mengadakan rapat paling kurang 1 (satu) kali dalam 2 (dua) bulan, sedangkan untuk direksi, OJK mewajibkan direksi mengadakan rapat sekurang-kurangnya setiap bulan dan rapat gabungan dewan komisaris dan dewan direksi setiap empat bulan sekali (Otoritas Jasa Keuangan, 2014). Jumlah rapat dewan yang sering memberikan tekanan bagi manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan karena fungsi pengawasan yang ketat oleh dewan.

Hasil penelitian terdahulu menemukan frekuensi rapat dewan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Astrini et al., 2015; Brick & Chidambaran, 2010; Ntim & Osei, 2011). Rahadi & Octavera (2020) menemukan frekuensi rapat gabungan antara direksi dan komisaris berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H_{2.a}: Jumlah Rapat Dewan Komisaris berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H_{2.b}: Jumlah Rapat Dewan Direksi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Praktik internasional menyarankan komisaris independen harus individu yang tidak memiliki hubungan langsung dengan perusahaan dan tidak boleh menerima keuntungan finansial atau manfaat lainnya. Menurut International Finance Corporation, dewan komisaris independen memberikan kontribusi yang substansial terhadap keputusan penting bagi perusahaan, mengevaluasi kinerja, menetapkan remunerasi, meninjau laporan keuangan, dan menyelesaikan konflik perusahaan (IFC, 2018). Dewan komisaris independen dapat memberi nilai tambah bagi perusahaan karena meningkatkan tanggung jawab, memberikan penilaian, meningkatkan koneksi dan jaringan bisnis (Bosse & Phillips, 2016).

H₃: Dewan Komisaris Independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Usia Dewan terhadap Nilai Perusahaan

Anggota dewan yang lebih tua dianggap dapat memberikan pengaruh pada nilai perusahaan, karena berkaitan dengan lebih banyak pengalaman dan kebijaksanaan (Vania & Supatmi, 2014). Sisi lain menunjukkan bahwa perusahaan lebih cenderung mengalami perubahan besar dalam strategi perusahaan jika dikelola oleh manajer yang lebih muda. Penelitian yang dilakukan oleh Darmadi (2011a) menunjukkan adanya pengaruh positif antara anggota dewan yang berumur di bawah 50 tahun terhadap kinerja pasar. Hal ini juga didukung oleh hasil penelitian Putri (2020) yang menemukan bahwa usia anggota dewan direksi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, penelitian Khairani & Yunita Harahap (2017) menemukan pengaruh negatif umur dewan komisaris terhadap nilai perusahaan karena semakin tua usia anggota dewan komisaris maka seringkali dihadapkan dengan masalah kesehatan yang berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

H_{4.a}: Usia Dewan Komisaris berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H_{4.b}: Usia Dewan Direksi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dewan Wanita terhadap Nilai Perusahaan

Keberadaan wanita dalam dewan perusahaan menunjukkan bahwa terdapat kesetaraan antara wanita dan pria untuk menjabat sebagai dewan (Wijaya & Suprasto, 2015). Wanita membawa keberagaman bersama dengan manfaat terkait tata kelola perusahaan yang lebih baik sehingga meningkatkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang (Kang et al., 2010).

Penelitian terkait keberadaan dewan wanita di Indonesia telah dilakukan dan ditemukan hasil yang beragam. Khairani & Yunita Harahap (2017) dan Sutrisno & Fella (2020) menemukan pengaruh negatif dan signifikan keberadaan wanita dalam dewan

komisaris terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, Wijaya & Suprasto (2015) dan Syamsudin et al. (2017) menemukan bahwa keberadaan wanita di dewan komisaris dan dewan direksi berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Didukung juga dengan hasil penelitian Sutrisno & Fella (2020) menemukan dewan direksi wanita memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H_{5.a}: Dewan Komisaris Wanita berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H_{5.b}: Dewan Direksi Wanita berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dewan Berkewarganegaraan Asing terhadap Nilai Perusahaan

Dewan berkewarganegaraan asing dengan latar belakang yang berbeda dianggap mampu membawa perspektif yang beragam (Putri, 2020). Beberapa penelitian sebelumnya tentang anggota dewan berkewarganegaraan asing yang dilakukan di Indonesia menunjukkan hasil yang beragam. Penelitian Khairani & Yunita Harahap (2017) menemukan bahwa anggota dewan komisaris berkewarganegaraan asing hubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Ararat et al. (2010) menunjukkan bahwa keragaman kewarganegaraan pada dewan direksi berdampak pada nilai perusahaan. Sebaliknya, beberapa penelitian juga menemukan bahwa keberadaan dewan berkewarganegaraan asing tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Aksan & Gantjowati, 2020; Darmadi, 2011a; Wijaya & Suprasto, 2015).

H_{6.a}: Dewan Komisaris Berkewarganegaraan Asing berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H_{6.b}: Dewan Direksi Berkewarganegaraan Asing berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Latar Belakang Pendidikan Dewan terhadap Nilai Perusahaan

Studi tentang pengaruh pendidikan terhadap kinerja atau variabel perusahaan lainnya sebagian besar bukti menunjukkan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Cheng et al., 2010; Khairani & Yunita Harahap, 2017; Kim & Lim, 2010; Vania & Supatmi, 2014). Putri (2020) menemukan latar belakang pendidikan dewan direksi berbanding terbalik terhadap nilai perusahaan. Beberapa penelitian menunjukkan tidak ada hubungan antara latar belakang pendidikan dengan nilai perusahaan (Assenga et al., 2018; Astuti, 2017; Syamsudin et al., 2017; Wijaya & Suprasto, 2015).

H_{7.a}: Latar Belakang Pendidikan Dewan Komisaris berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H_{7.b}: Latar Belakang Pendidikan Dewan Direksi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Political Connection terhadap Nilai Perusahaan

Salah satu cara perusahaan mengurangi ketidakpastian di lingkungan eksternal adalah dengan membangun koneksi politik yang akan memberikan basis sumber daya yang lebih kuat (Wong & Hooy, 2018). Koneksi politik dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan (Maaloul et al., 2018). Fanani & Alfiyanti (2020) menemukan bahwa *political connection* memiliki pengaruh terhadap reputasi perusahaan.

Beberapa studi sebelumnya menunjukkan bahwa *political connection* memengaruhi kinerja dan nilai perusahaan (Ang et al., 2011; Do et al., 2013; Wong & Hooy, 2018). Sebaliknya, hasil penelitian Sutrisno & Fella (2020) menemukan *political connection* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H₈: *Political connection* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Military Experience terhadap Nilai Perusahaan

Profil dewan komisaris dan direksi di Indonesia memiliki latar belakang yang lebih bervariasi, salah satunya ialah memiliki riwayat pendidikan militer. Hal ini juga dibuktikan di beberapa perusahaan yang *go public* di Indonesia, ditemukan profil dewan yang memiliki latar belakang militer. Menurut Benmelech & Frydman (2015) selain memiliki jaringan yang lebih luas, dewan komisaris dan dewan direksi yang berlatar belakang militer juga memiliki pandangan yang lebih disiplin, kaku, dan tegas dalam melihat suatu sehingga ini akan berdampak pada keputusan, kebijakan, dan hasil perusahaan. Lin et al. (2011) mengemukakan bukti bahwa sistem nilai yang dikembangkan di militer membantu menurunkan biaya agensi dalam akuisisi dan latar belakang militer seorang CEO dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian Fanani & Alfiyanti (2020) menemukan *military experience* berpengaruh negatif terhadap reputasi perusahaan.

H₉: *Military Experience* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

METODA PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan studi kuantitatif dengan pengujian hipotesis. Peneliti tidak memiliki kontrol atas variabel-variabel karena menggunakan desain *ex post facto*. Cakupan topik penelitian ini adalah studi statistik sehingga cakupannya luas tapi tidak mendalam. Metode pengumpulan datanya berupa data arsip. Unit analisisnya adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2017-2019. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan beberapa kriteria, yaitu perusahaan secara berturut-turut menerbitkan Laporan Keuangan dan Laporan Tahunan dari tahun 2017-2019, serta menyajikan seluruh informasi yang dibutuhkan dalam penelitian ini. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 55 perusahaan manufaktur dengan 165 observasi yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

Definisi Operasional Variabel

Variabel dependen dan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini dijelaskan dalam Tabel 1, sebagai berikut:

Tabel 1. Operasionalisasi dan Pengukuran Variabel

Variabel	Notasi	Pengukuran
VARIABEL DEPENDEN		
Nilai Perusahaan	TOBIN'S Q	$Tobin's Q = \frac{(\text{Market Value Equity} + \text{Total Liabilitas})}{\text{Total Aset}}$
VARIABEL INDEPENDEN		
Ukuran Dewan Komisaris	SIZE_DK	Jumlah keseluruhan dewan komisaris
Ukuran Dewan Direksi	SIZE_DD	Jumlah keseluruhan dewan direksi

Jumlah Rapat Dewan Komisaris	MEET_DK	Jumlah rapat dewan komisaris yang dilaksanakan dalam 1 (satu) tahun.
Jumlah Rapat Dewan Direksi	MEET_DD	Jumlah rapat dewan direksi yang dilaksanakan dalam 1 (satu) tahun
Dewan Komisaris Independen	IND_DK	Jumlah dewan komisaris independent/Jumlah dewan komisaris seluruhnya
Usia Dewan Komisaris	AGE_DK	Proporsi jumlah anggota dewan komisaris yang berusia lebih dari 40 tahun/ Jumlah dewan komisaris seluruhnya
Usia Dewan Direksi	AGE_DD	Proporsi jumlah anggota dewan direksi yang berusia lebih dari 40 tahun/ Jumlah dewan komisaris seluruhnya
Dewan Komisaris Wanita	WOM_DK	Jumlah dewan komisaris wanita / Jumlah dewan komisaris seluruhnya
Dewan Direksi Wanita	WOM_DD	Jumlah dewan direksi wanita / Jumlah dewan direksi seluruhnya
Dewan Komisaris Berkewarnegaraan Asing	FORE_DK	Jumlah dewan komisaris berkewarnegaraan asing / Jumlah dewan komisaris seluruhnya
Dewan Direksi Berkewarnegaraan Asing	FORE_DD	Jumlah dewan direksi berkewarnegaraan asing / Jumlah dewan direksi seluruhnya
Latar Belakang Pendidikan Dewan Komisaris	EDU_DK	Jumlah dewan komisaris yang memiliki latar belakang pendidikan ekonomi, bisnis, akuntansi / Jumlah dewan komisaris seluruhnya
Latar Belakang Pendidikan Dewan Direksi	EDU_DD	Jumlah dewan direksi yang memiliki latar belakang pendidikan ekonomi, bisnis, dan akuntansi / Jumlah dewan direksi seluruhnya
<i>Political Connection</i>	POLC	Menggunakan variable dummy, 1 jika anggota dewan komisaris atau direksi adalah a) anggota partai politik; b) mantan anggota partai politik; c) pernah bekerja di pemerintahan baik itu di parlemen, kementerian, atau instansi/badan pemerintah lainnya.
<i>Military Experience</i>	MILEX	Menggunakan variabel dummy, 1 jika anggota dewan komisaris atau direksi memiliki latar belakang sekolah atau karir militer. Diberi 0 jika tidak ada.

Teknik Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan statistik deskriptif dan pengujian hipotesis menggunakan regresi berganda. Pengujian menggunakan alat bantu statistik SPSS v25. Model persamaan analisis regresi berganda adalah sebagai berikut.

$$\begin{aligned}
 TOBIN'S\ Q = & \beta_0 + \beta_1 SIZE_DK_{I,t} + \beta_2 SIZE_DD_{I,t} + \beta_3 MEET_DK_{I,t} + \beta_4 MEET_DD_{I,t} \\
 & + \beta_5 IND_DK_{I,t} + \beta_6 AGE_DK_{I,t} + \beta_7 AGE_DD_{I,t} + \beta_8 WOM_DK_{I,t} \\
 & + \beta_9 WOM_DD_{I,t} + \beta_{10} FORE_DK_{I,t} + \beta_{11} FORE_DD_{I,t} + \beta_{12} EDU_DK_{I,t} \\
 & + \beta_{13} EDU_DD_{I,t} + \beta_{14} POLC_{I,t} + \beta_{15} MILEX_{I,t} + \varepsilon
 \end{aligned}$$

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 2 menyajikan hasil statistik deskriptif dalam penelitian ini. Hasil statistik deskriptif dapat digunakan untuk mengetahui karakteristik data yang digunakan dalam analisis.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
SIZE_DK	165	2	8	4.32	1.689
SIZE_DD	165	2	12	5.12	1.928
MEET_DK	165	1	24	7.27	3.934

MEET_DD	165	3	75	16.61	10.813
IND_DK	165	0.20	1.00	0.4178	0.13350
AGE_DK	165	0.25	1.00	0.9582	0.12021
AGE_DD	165	0.00	1.00	0.8971	0.20223
WOM_DK	165	0.00	0.67	0.0948	0.15197
WOM_DD	165	0.00	0.80	0.1290	0.22479
FORE_DK	165	0.00	1.00	0.1290	0.25949
FORE_DD	165	0.00	1.00	0.1607	0.26727
EDU_DK	165	0.00	1.00	0.5672	0.23394
EDU_DD	165	0.00	1.00	0.5672	0.23394
POLC	165	0	1	0.35	0.477
MILEX	165	0	1	0.13	0.341
TOBIN'S Q	165	0.36	23.29	2.6101	3.65146

Sumber: Data sekunder diolah.

Variabel dependen yang diukur menggunakan Tobin's Q memiliki nilai rata-rata sebesar 2,6101. Hal ini menggambarkan bahwa secara rata-rata untuk aset perusahaan sampel dibandingkan dengan *replacement value* dinilai *overvalue* oleh pasar. Nilai tertinggi untuk Tobin's Q sebesar 23,29, yaitu PT. Unilever Indonesia Tbk. Sedangkan nilai terendah Tobin's Q sebesar 0,36, yaitu PT. Intanwijaya Internasional Tbk.

Variabel ukuran dewan komisaris dan ukuran dewan direksi masing-masing menunjukkan rata-rata 4 dan 5 orang. Ukuran dewan komisaris paling besar berjumlah 8 orang, sedangkan paling kecil berjumlah 2 orang. Ukuran dewan direksi paling besar berjumlah 12 orang, sedangkan paling kecil hanya berjumlah 2 orang. Variabel jumlah rapat dewan komisaris memiliki nilai rata-rata sebesar 7, artinya dalam satu tahun dewan komisaris rata-rata menyelenggarakan rapat sebanyak 7 kali. Jumlah rapat dewan komisaris terbanyak sebesar 24 kali dan terendah sebesar 1 kali. Sedangkan, jumlah jumlah rapat dewan direksi memiliki nilai rata-rata sebesar 17, artinya dalam satu tahun dewan direksi rata-rata menyelenggarakan rapat sebanyak 17 kali. Jumlah rapat dewan direksi terbanyak sebesar 75 kali dan terendah sebesar 3 kali. Variabel proporsi dewan komisaris independen memiliki nilai rata-rata 0,42. Nilai maksimum proporsi dewan komisaris independen adalah sebesar 1 dan nilai minimum sebesar 0,20. Untuk variabel umur dewan komisaris dan umur dewan direksi masing-masing memiliki nilai rata-rata sebesar 0,96 dan 0,90. Nilai maksimum umur dewan komisaris adalah sebesar 1 dan nilai minimum sebesar 0,25. Sedangkan, nilai maksimum umur dewan direksi adalah sebesar 1 dan nilai minimum sebesar 0,00.

Variabel proporsi wanita dalam dewan komisaris dan proporsi wanita dalam dewan direksi masing-masing memiliki nilai rata-rata sebesar 0,09 dan 0,13. Nilai maksimum proporsi wanita dalam dewan komisaris adalah sebesar 0,67 dan nilai minimum sebesar 0,00. Sedangkan, nilai maksimum proporsi wanita dalam dewan direksi adalah sebesar 0,80 dan nilai minimum sebesar 0,00. Variabel proporsi warga negara asing dalam dewan komisaris dan proporsi warga negara asing dalam dewan direksi masing-masing memiliki nilai rata-rata sebesar 0,13 dan 0,16. Nilai maksimum proporsi warga negara asing dalam dewan komisaris dan proporsi warga negara asing dalam dewan direksi adalah sama sebesar 1 dan nilai minimum sebesar 0,00. Variabel latar belakang pendidikan dewan komisaris dan latar belakang pendidikan dewan direksi memiliki nilai rata-rata yang sama sebesar 0,57. Nilai maksimum latar belakang pendidikan dewan komisaris dan latar

belakang pendidikan dewan direksi adalah sama sebesar 1 dan nilai minimum sebesar 0,00.

Variabel *political connection* memiliki nilai rata-rata 0,35, yang memiliki arti bahwa 35% dari perusahaan yang diobservasi memiliki *political connection*. Variabel *military experience* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,13 yang berarti 13% perusahaan dari sampel yang diobservasi memiliki *military experience*.

Hasil Uji Hipotesis

Uji F Simultan (Kelayakan Model)

Tabel 3. Uji F (Uji Simultan)

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	482.680	15	32.179	2.814	.001 ^b
Residual	1703.956	149	11.436		
Total	2186.636	164			

a. Dependent Variable: TOBIN'S Q

b. Predictors: (Constant), SIZE_DK, SIZE_DD, MEET_DK, MEET_DD, IND_DK, AGE_DK, AGE_DD, WOM_DK, WOM_DD, FORE_DK, FORE_DD, EDU_DK, EDU_DD, POLC, MILEX.

Sumber: Data sekunder diolah.

Berdasarkan Tabel 3 di atas diperoleh hasil koefisien signifikansi menunjukkan bahwa nilai signifikan (Sig.) sebesar $0,001 < 0,05$, dengan F hitung (2,814) > F-tabel (1,73) sehingga memiliki makna bahwa model ini layak digunakan untuk penelitian.

Hasil Uji-t (Uji Parsial)

Tabel 4. Hasil Pengujian Hipotesis (Uji t Parsial)

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.	Hasil	Kesimpulan
	B	Std. Error				
(Constant)	-1.498	2.575	-0.582	0.562		
SIZE_DK	-.431	.235	-1.836	0.068	Negatif signifikan	H _{1.a} terdukung
SIZE_DD	.748	.188	3.971	0.000	Positif signifikan	H _{1.b} terdukung
MEET_DK	-.071	.075	-0.952	0.343	Tidak berpengaruh	H _{2.a} tidak terdukung
MEET_DD	.037	.029	1.274	0.205	Tidak berpengaruh	H _{2.b} tidak terdukung
IND_DK	.589	.948	0.621	0.536	Tidak berpengaruh	H ₃ tidak terdukung
AGE_DK	1.705	2.500	0.682	0.496	Tidak berpengaruh	H _{4.a} tidak terdukung
AGE_DD	-.311	1.467	-0.212	0.832	Tidak berpengaruh	H _{4.b} tidak terdukung
WOM_DK	-.264	.557	-0.474	0.637	Tidak berpengaruh	H _{5.a} tidak terdukung
WOM_DD	1.936	1.916	1.010	0.314	Tidak berpengaruh	H _{5.b} tidak terdukung
FORE_DK	-2.690	1.768	-1.521	0.130	Tidak berpengaruh	H _{6.a} tidak terdukung
FORE_DD	3.699	1.553	2.383	0.018	Positif signifikan	H _{6.b} terdukung
EDU_DK	-.199	1.066	-0.186	0.852	Tidak berpengaruh	H _{7.a} tidak terdukung
EDU_DD	.325	1.194	0.272	0.786	Tidak berpengaruh	H _{7.b} tidak terdukung
POLC	.612	.662	0.925	0.357	Tidak berpengaruh	H ₈ tidak terdukung
MILEX	-1.757	.810	-2.168	0.032	Negatif signifikan	H ₉ terdukung

a. Dependent Variable: TOBIN'S Q

Sumber: Data sekunder diolah.

$$\begin{aligned}
\text{TOBIN'S } Q = & -1,498 - 0,431 \text{ SIZE}_{DK,t} + 0,748 \text{ SIZE}_{DD,t} - 0,071 \text{ MEET}_{DK,t} \\
& + 0,037 \text{ MEET}_{DD,t} + 0,589 \text{ IND}_{DK,t} + 1,705 \text{ AGE}_{DK,t} - 0,0311 \text{ AGE}_{DD,t} \\
& - 0,264 \text{ WOM}_{DK,t} + 1,936 \text{ WOM}_{DD,t} - 2,690 \text{ FORE}_{DK,t} + 3,699 \text{ FORE}_{DD,t} \\
& - 0,199 \text{ EDU}_{DK,t} + 0,325 \text{ EDU}_{DD,t} + 0,612 \text{ POLC}_{I,t} - 1,757 \text{ MILEX}_{I,t} + \varepsilon
\end{aligned}$$

Hasil Pengujian Hipotesis

Pembahasan Ukuran Dewan terhadap Nilai Perusahaan

Variabel ukuran dewan komisaris (SIZE_DK) signifikan pada tingkat alpha 10% dengan p-value 0,068 dan koefisien bertanda negatif ($\beta_1 = -0,431$) sehingga hipotesis H_{1.a} terdukung. Variabel ukuran dewan direksi (SIZE_DD) signifikan pada tingkat alpha 1% dengan p-value 0,000 dan koefisien bertanda positif ($\beta_2 = 0,748$) sehingga hipotesis H_{1.b} terdukung. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Untuk variabel ukuran dewan direksi, hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian terdahulu yang menemukan bahwa ukuran dewan direksi memiliki hubungan yang positif dengan nilai perusahaan (Darmadi, 2011b; Putra, 2016). Dewan direksi yang lebih besar dapat meningkatkan kinerja yang unggul sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Ali, 2018). Sedangkan, untuk variabel ukuran dewan komisaris, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian Darmadi (2011b) yang menemukan bahwa ukuran dewan komisaris memiliki hubungan yang positif dengan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, jumlah dewan komisaris yang banyak justru mengurangi nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kuantitas dewan komisaris tidak merepresentasikan kualitas pengawasan yang efektif sehingga berdampak negatif pada nilai perusahaan.

Jumlah Rapat Dewan terhadap Nilai Perusahaan

Variabel jumlah rapat dewan komisaris (MEET_DK) tidak signifikan dengan p-value 0.343 dan koefisien bertanda negatif ($\beta_3 = -0,071$) sehingga hipotesis H_{2.a} tidak terdukung. Variabel rapat dewan direksi (MEET_DD) tidak signifikan dengan p-value 0,205 dan koefisien bertanda positif ($\beta_4 = 0,037$) sehingga hipotesis H_{2.b} tidak terdukung. Hal ini menunjukkan bahwa jumlah rapat dewan komisaris dan jumlah rapat dewan direksi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Wiguna & Yusuf (2019) yang menemukan bahwa jumlah rapat dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Rahadi & Octavera (2020) yang menemukan bahwa jumlah rapat dewan direksi tidak berdampak pada nilai perusahaan. Frekuensi rapat dewan yang sering tidak menunjukkan adanya peningkatan pengawasan yang menimbulkan tekanan bagi manajemen dalam menentukan rencana strategis untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Variabel proporsi dewan komisaris independen (IND_DK) tidak signifikan dengan p-value 0.536 dan koefisien bertanda positif ($\beta_5 = 0,589$) sehingga hipotesis H₃ tidak

terdukung. Hal ini menunjukkan bahwa proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Wijaya & Suprasto (2015) yang menyatakan bahwa proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini bisa disebabkan oleh pemilihan dewan komisaris independen tidak didasarkan pada kompetensi, hanya mengutamakan independensinya saja sehingga tidak memberikan pengaruh pada peningkatan pengawasan bagi manajemen dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Usia Dewan terhadap Nilai Perusahaan

Variabel usia dewan komisaris (AGE_DK) tidak signifikan dengan p-value 0.496 dan koefisien bertanda positif ($\beta_6 = 1.705$) sehingga hipotesis $H_{4.a}$ tidak terdukung. Variabel usia dewan direksi (AGE_DD) tidak signifikan dengan p-value 0,832 dan koefisien bertanda negatif ($\beta_7 = -0,311$) sehingga hipotesis $H_{4.b}$ tidak terdukung. Hal ini menunjukkan bahwa usia dewan komisaris dan usia dewan direksi tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Usia dewan yang dipakai dalam penelitian ini adalah lebih dari 40 tahun. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Astuti (2017) dan Saputra (2019) yang menyatakan bahwa usia dewan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini bisa saja disebabkan oleh pasar yang tidak merespon usia dewan karena usia muda pun sekarang dapat berpotensi dalam meningkatkan nilai perusahaan (Astuti, 2017).

Keberadaan Dewan Wanita terhadap Nilai Perusahaan

Variabel keberadaan dewan wanita pada dewan komisaris (WOM_DK) tidak signifikan dengan p-value 0.637 dan koefisien bertanda negatif ($\beta_8 = -0,264$) sehingga hipotesis $H_{5.a}$ tidak terdukung. Variabel keberadaan dewan wanita pada dewan direksi (WOM_DD) tidak signifikan dengan p-value 0,314 dan koefisien bertanda positif ($\beta_9 = 1,936$) sehingga hipotesis $H_{5.b}$ tidak terdukung. Hal ini menunjukkan bahwa keberadaan dewan wanita pada dewan komisaris dan dewan direksi tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi dikarenakan wanita cenderung menghindari risiko jika dibandingkan dengan pria sehingga memengaruhi kinerja dalam memaksimalkan nilai perusahaan (Astuti, 2017).

Keberadaan Dewan Berkewarganegaraan Asing terhadap Nilai Perusahaan

Variabel keberadaan dewan berkewarganegaraan asing pada dewan komisaris (FORE_DK) tidak signifikan dengan p-value 0.130 dan koefisien bertanda negatif ($\beta_{10} = -2,690$) sehingga hipotesis $H_{6.a}$ tidak terdukung. Variabel keberadaan dewan berkewarganegaraan asing pada dewan direksi (FORE_DD) signifikan pada tingkat alpha 5% dengan p-value 0.018 dan koefisien bertanda positif ($\beta_{11} = 3,699$) sehingga hipotesis $H_{6.b}$ terdukung.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keberadaan dewan berkewarganegaraan asing pada dewan komisaris tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan oleh sebagian besar perusahaan di Indonesia masih didominasi oleh kepemilikan keluarga (Darmadi, 2011a; Suhardjanto et al., 2017). Sedangkan, keberadaan

dewan berkewarganegaraan asing pada dewan direksi memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Anggota dewan dengan kewarganegaraan asing dianggap mampu membawa opini dan perspektif yang beragam serta pengalaman profesional yang berbeda antara satu negara dan negara lain (Putri, 2020).

Latar Belakang Pendidikan Dewan terhadap Nilai Perusahaan

Variabel latar belakang pendidikan dewan komisaris (EDU_DK) tidak signifikan dengan p-value 0.852 dan koefisien bertanda negatif ($\beta_{12} = -0,199$) sehingga hipotesis H_{7,a} tidak terdukung. Variabel latar belakang pendidikan dewan direksi (EDU_DD) tidak signifikan dengan p-value 0,786 dan koefisien bertanda positif ($\beta_{13} = 0,325$) sehingga hipotesis H_{7,b} tidak terdukung.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa latar belakang pendidikan dewan komisaris dan dewan direksi tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan karena pendidikan merupakan bagian dari *hard skill*, sedangkan dalam menjalankan kegiatan bisnis yang diperlukan adalah *soft skill* (Putri, 2020). Penyebab lainnya juga dapat disebabkan oleh pasar yang lebih merespon pengalaman dewan daripada latar belakang pendidikan (Saputra, 2019).

Political Connection terhadap Nilai Perusahaan

Variabel *political connection* (POLC) tidak signifikan dengan p-value 0.357 dan koefisien bertanda positif ($\beta_{14} = 0,612$) sehingga hipotesis H₈ tidak terdukung. Hal ini menunjukkan bahwa *political connection* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian oleh Sutrisno & Fella (2020) yang menunjukkan bahwa *political connection* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa koneksi politik belum tentu mampu memberikan keuntungan bagi perusahaan. Menurut Faccio (2010), koneksi politik bisa dimanfaatkan oleh anggota dewan dan politisi yang memiliki kepentingan pribadi. Kondisi ini dapat memberi sinyal yang kurang baik bagi investor.

Military Experience terhadap Nilai Perusahaan

Variabel *military experience* (MILEX) signifikan pada tingkat alpha 5% dengan p-value 0.032 dan koefisien bertanda negatif ($\beta_{15} = -1,757$) sehingga hipotesis H₉ terdukung. Hal ini menunjukkan bahwa *military experience* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Fanani & Alfiyanti (2020) yang menemukan bahwa *military experience* berpengaruh negatif terhadap reputasi perusahaan. *Military experience* dalam penelitian ini digambarkan sebagai anggota dewan yang memiliki rekam jejak sebagai tantara, baik angkatan darat, angkatan laut, angkatan udara ataupun polisi. Hal ini bisa saja menimbulkan persepsi negatif bagi para investor bahwa perusahaan berpraktik dengan risiko tinggi atau berbahaya dan dapat menimbulkan ketakutan bagi para investor (Fanani & Alfiyanti, 2020).

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan temuan penelitian ini dapat disimpulkan secara berikut: (1) Ukuran dewan direksi dan dewan direksi berkewarganegaraan asing ditemukan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan; (2) Ukuran dewan komisaris dan *military experience* ditemukan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan; serta (3) Variabel lainnya, yaitu jumlah rapat dewan komisaris, jumlah rapat dewan direksi, dewan komisaris independen, usia dewan komisaris, usia dewan direksi, proporsi dewan wanita dalam dewan komisaris, proporsi wanita dalam dewan direksi, latar belakang pendidikan dewan komisaris dan dewan direksi, dan *political connection* ditemukan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan penelitian ini adalah: (1) Asumsi bahwa nilai perusahaan hanya dipengaruhi oleh karakteristik anggota dewan dalam hal ukuran dewan, jumlah rapat, umur, latar belakang pendidikan, kewarganegaraan, gender, koneksi politik, dan pengalaman militer; (2) Sampel yang digunakan masih tergolong kecil dan hanya menggunakan perusahaan manufaktur dalam menentukan hubungan yang kuat antara dua variabel, yaitu atribut dewan dan nilai perusahaan. Mungkin hasil penelitian dapat berbeda jika menggunakan sampel perusahaan BUMN atau perusahaan keuangan; serta (3) Beberapa variabel dalam penelitian ini tidak signifikan, sehingga penelitian selanjutnya dapat melakukan pengujian dengan menggunakan *proxy* yang berbeda.

Disarankan bagi penelitian selanjutnya, peneliti dapat mempertimbangkan variabel lain yang mungkin memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang tidak dianalisis dalam penelitian ini. Penelitian selanjutnya juga dapat melakukan pengujian dengan menggunakan sampel berbeda, seperti perusahaan BUMN, perusahaan keuangan, atau perusahaan pertambangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, S. N. (2014). The causes of gender diversity in Malaysian large firms. *Journal of Management and Governance*, 18(4), 1137–1159. <https://doi.org/10.1007/s10997-013-9279-0>
- Aksan, I., & Gantjowati, E. (2020). Disclosure on Sustainability Reports, Foreign Board, Foreign Ownership, Indonesia Sustainability Reporting Awards and Firm Value. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 3(1), 33–51. <https://doi.org/10.33005/jasf.v3i1.69>
- Ali, M. (2018). Determinants and consequences of board size: conditional indirect effects. *Corporate Governance (Bingley)*, 18(1), 165–184. <https://doi.org/10.1108/CG-01-2016-0011>
- Ang, J. S., Ding, D. K., & Thong, T. Y. (2011). Political Connection and Firm Value. *SSRN Electronic Journal*, May, 1–42. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1934346>
- Ararat, M., Aksu, M. H., & Tansel Cetin, A. (2010). The Impact of Board Diversity on Boards' Monitoring Intensity and Firm Performance: Evidence from the Istanbul Stock Exchange. *SSRN Electronic Journal*, 90(262). <https://doi.org/10.2139/ssrn.1572283>
- Assenga, M. P., Aly, D., & Hussainey, K. (2018). The impact of board characteristics on the financial performance of Tanzanian firms. In *Corporate Governance (Bingley)* (Vol. 18, Issue 6). <https://doi.org/10.1108/CG-09-2016-0174>
- Astrini, S. F., Biekayanti, G., & Suhardjanto, D. (2015). Praktik Corporate Governance Dan Nilai Perusahaan BumN Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 19(1), 1.

- <https://doi.org/10.24912/ja.v19i1.111>
- 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(2), 159–179.
- Bachiller, P., Giorgino, M. C., & Paternostro, S. (2015). Influence of board of directors on firm performance: Analysis of family and non-family firms. *International Journal of Disclosure and Governance*, 12(3), 230–253. <https://doi.org/10.1057/jdg.2014.2>
- Ben Barka, H., & Legendre, F. (2016). Effect of the board of directors and the audit committee on firm performance: a panel data analysis. *Journal of Management and Governance*, 21(3), 737–755. <https://doi.org/10.1007/s10997-016-9356-2>
- Benmelech, E., & Frydman, C. (2015). Military CEOs. *Journal of Financial Economics*, 117(1), 43–59. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.04.009>
- Bosse, D. A., & Phillips, R. A. (2016). Agency theory and bounded self-interest. *Academy of Management Review*, 41(2), 276–297. <https://doi.org/10.5465/amr.2013.0420>
- Brick, I. E., & Chidambaran, N. K. (2010). Board meetings, committee structure, and firm value. *Journal of Corporate Finance*, 16(4), 533–553. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2010.06.003>
- Cheng, M. Y., Lin, J. Y., Hsiao, T. Y., & Lin, T. W. (2010). Invested resource, competitive intellectual capital, and corporate performance. *Journal of Intellectual Capital*, 11(4), 433–450. <https://doi.org/10.1108/14691931011085623>
- Darmadi, S. (2011a). Board diversity and firm performance: The Indonesian evidence. *Corporate Ownership and Control*, 9(1 F), 524–539. <https://doi.org/10.22495/cocv8i2c4p4>
- Darmadi, S. (2011b). Does Board Size Matter? New Evidence from Two-Tier Board System. *SSRN Electronic Journal*, 1–38. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1793463>
- Do, Q.-A., Lee, Y.-T., & Nguyen, B. D. (2013). Political Connections and Firm Value: Evidence from a Regression Discontinuity Design. *SciencesPo Publication* 15, March, 1–45.
- Faccio, M. (2010). Differences between Politically Connected and Nonconnected Firms: A Cross-Country Analysis. *Financial Management, Autumn*(1), 905–927.
- Fanani, Z., & Alfiyanti, L. S. (2020). Effect of Board Gender, Political Connection, Military Experience, and Board Activity Toward Company Reputation. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 10(2), 271–284. <https://doi.org/10.22219/jrak.v10i2.12314>
- Hambrick, D. C., & Mason, P. a. (1984). Echelons : of Reflection The Its Organization as Top a. *Management*, 9(2), 193–206. <http://www.jstor.org/stable/258434>
- IFC. (2018). Indonesia Corporate Governance Manual, Second Edition. *Indonesia Corporate Governance Manual, Second Edition*, 2. <https://doi.org/10.1596/30122>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Kalsie, A., & Shrivastav, S. M. (2016). Analysis of board size and firm performance: Evidence from NSE companies using panel data approach. *Indian Journal of Corporate Governance*, 9(2), 148–172. <https://doi.org/10.1177/0974686216666456>
- Kang, E., Ding, D. K., & Charoenwong, C. (2010). Investor reaction to women directors. *Journal of Business Research*, 63(8), 888–894. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2009.06.008>
- Khairani, N., & Yunita Harahap, D. (2017). *Corporate Governance and Firms Value: From the Board Diversity and Board Compensation Perspective*. 5(3), 470–478. <https://doi.org/10.5220/0006888104700478>
- Kim, H., & Lim, C. (2010). Diversity, outside directors and firm valuation: Korean evidence. *Journal of Business Research*, 63(3), 284–291.

- <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2009.01.013>
- Lin, C., Ma, Y., Officer, M. S., & Zou, H. (2011). CEOs' Military Experience and Acquisition Decisions. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1932623>
- Maaloul, A., Chakroun, R., & Yahyaoui, S. (2018). The effect of political connections on companies' performance and value: Evidence from Tunisian companies after the revolution. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 8(2), 185–204. <https://doi.org/10.1108/JAEE-12-2016-0105>
- Ntim, C. G., & Osei, K. A. (2011). The Impact of Corporate Board Meetings on Corporate Performance in South Africa The Impact of Corporate Board Meetings on Corporate Performance in South Africa Collins G . Ntim a * and Kofi A . Osei b *Accounting and Finance* , Business School University of. *African Review of Economics and Finance*, 2, 83–103.
- OECD. (2015). G20/OECD Principles of Corporate Governance. In *OECD Publishing*. <https://doi.org/10.1787/9789264257443-tr>
- Oktarina, D. (2018). the Analysis of Firm Value in Indonesia Property and Real Estate Companies. *International Journal of Research Science & Management*, 5(9), 85–92. <https://doi.org/10.5281/zenodo.1462022>
- 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
- Plöckinger, M., Aschauer, E., Hiebl, M. R. W., & Rohatschek, R. (2016). The influence of individual executives on corporate financial reporting: A review and outlook from the perspective of upper echelons theory. *Journal of Accounting Literature*, 37, 55–75. <https://doi.org/10.1016/j.acclit.2016.09.002>
- Putra, A. A. (2016). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi KIAM*, 27(2), 1–16.
- Putri, W. E. (2020). Pengaruh Board Directors Diversity Terhadap Nilai Perusahaan dalam Perspektif Corporate Governance. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 8(2), 307–318. <https://doi.org/10.17509/jrak.v8i2.21825>
- Rahadi, F., & Octavera, S. (2020). Pengaruh Frekuensi Rapat dan Partisipasi Dewan Direksi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Dharma Andalas*, 22(1), 63–72.
- Saibaba, M. D., & Ansari, V. A. (2012). Impact of board size: An empirical study of companies listed in BSE 100 index. *Indian Journal of Corporate Governance*, 5(2), 108–119. <https://doi.org/10.1177/0974686220120202>
- Saputra, W. S. (2019). 2019_Wendy Salim Saputra. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis Fakultas Ekonomi UNIAT*, 4(3), 503–510.
- Suhardjanto, D., Alwiyah, Utami, M. E., & Syafruddin, M. (2017). Board of commissioners diversity and financial performance: a comparative study of listed mining industry in Indonesia and Pakistan. *Review of Integrative Business & Economics*, 6(Supplementary Issue 1), 131–142.
- Sutrisno, & Fella, H. N. (2020). Women on Boards, Political Connection and Firm Value (Case Study on Companies in Indonesia Stock Exchange). *MODUS Journals*, 32(2), 95–109.
- Syamsudin, S., Setiany, E., & Sajidah, S. (2017). Gender diversity and firm value: A study on boards of public manufacturing firms in Indonesia. *Problems and Perspectives in Management*, 15(3), 276–284. [https://doi.org/10.21511/ppm.15\(3-1\).2017.11](https://doi.org/10.21511/ppm.15(3-1).2017.11)

- Vania, H., & Supatmi. (2014). The Effect Of Board Diversity Towards The Company Value Of Financial Institutions In Indonesia. *International Journal of Business and Management Invention*, 3(4), 32–41. www.ijbmi.org
- Wiguna, R. A., & Yusuf, M. (2019). Pengaruh Profitabilitas Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *ECONBANK: Journal of Economics and Banking*, 1(2), 158–173. <https://doi.org/10.35829/econbank.v1i2.47>
- Wijaya, P. C., & Suprasto, B. (2015). Pengaruh Persebaran Dewan Two Tier (Dewan Gabungan) Pada Nilai Perusahaan Sektor Keuangan. *E-Jurnal Akuntansi*, 12(3), 722–734.
- Wong, W. Y., & Hooy, C. W. (2018). Do types of political connection affect firm performance differently? *Pacific Basin Finance Journal*, 51, 297–317. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2018.08.009>
- Yusoff, W., & Wan, F. (2010). Characteristics of Boards of Directors and Board Effectiveness : A Study of Malaysian Public Listed Companies. *PhD Thesis, Victoria University*.