

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek

Penelitian pengaruh direktur independen dan diversitas dewan direksi ini meneliti seluruh perusahaan sektor non finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia digolongkan kedalam 9 sektor yaitu sektor *Agriculture, Basic Industry and Chemicals, Consumer Goods Industry, Finance, Infrastructure Utilities and Transportation, Mining, Miscellaneous Industry, Property Real Estate and Building Construction, dan Trade Service and Investment*. Data proporsi direktur independen, diversitas dewan direksi, serta komponen data penyusun Tobin's Q didapatkan dari laporan tahunan masing-masing, IDX, dan *Yahoo Finance*. Sektor beserta subsektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia termasuk yang dijadikan objek pada penelitian ini tertera pada Tabel 4.1 yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.1
Sektor dan Subsektor BEI

Sektor	Subsektor
<i>Agriculture</i>	<ul style="list-style-type: none">• Tanaman Pangan• Perkebunan• Peternakan• Perikanan• Kehutanan• Lainnya
<i>Basic Industry and Chemicals</i>	<ul style="list-style-type: none">• Semen• Keramik, Porselen, dan Kaca• Logam dan sejenisnya• Kimia• Plastik dan Kemasan• Pakan Ternak• Kayu dan Pengolahannya• Pulp dan Kertas dan• Lainnya

Lanjutan Tabel 4.1

<i>Consumer Goods Industry</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Makanan dan Minuman • Rokok • Farmasi • Kosmetik dan Barang Keperluan Rumah Tangga • Peralatan Rumah Tangga • Lainnya
<i>Infrastructure, Utilities, and Transportation</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Energi • Jalan Tol, Pelabuhan, Bandara dan Sejenisnya • Telekomunikasi • Transportasi • Konstruksi non Bangunan • Lainnya
<i>Mining</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Pertambangan Batubara • Pertambangan Minyak dan Gas • Pertambangan Logam dan Mineral • Pertambangan Batu-Batuan • Lainnya
<i>Miscellaneous Industry</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Mesin dan Alat Berat • Otomotif dan Komponennya • Tekstil dan Garmen • Alas Kaki • Kabel • Elektronika • Lainnya
<i>Property, Real Estate, and Building Construction</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Properti dan Real Estat • Konstruksi dan Bangunan • Lainnya
<i>Trade, Service, and Investment</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Perdagangan Besar • Perdagangan Eceran • Restoran, Hotel, dan Pariwisata • <i>Advertising, Printing</i>, dan Media • Kesehatan • Jasa Komputer dan Perangkatnya • Perusahaan Investasi • Lainnya

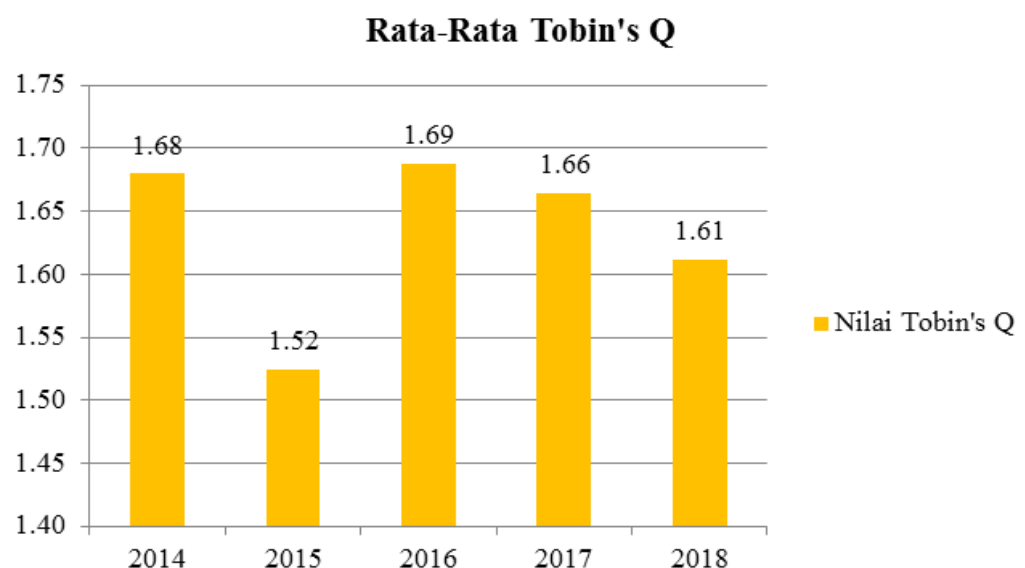
Sumber: Data diolah peneliti (2020)

4.2 Hasil Penelitian

4.2.1 Hasil Perhitungan Variabel Penelitian

4.2.1.1 Nilai Perusahaan (Variabel Dependen)

Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q*. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan dihitung menggunakan *Tobin's Q* dengan cara membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Apabila nilai yang diperoleh dari rasio *Tobin's Q* < 1 , berarti saham perusahaan dalam kondisi *undervalued*. Nilai yang diperoleh dari rasio *Tobin's Q* $= 1$, berarti saham perusahaan dalam kondisi *average*. Apabila nilai yang diperoleh dari rasio *Tobin's Q* > 1 , berarti saham perusahaan dalam kondisi *overvalued*. Nilai tersebut menunjukkan potensi pertumbuhan investasi yang tinggi dan manajemen berhasil dalam mengelola aktiva. Rata-rata nilai *Tobin's Q* dalam penelitian ini tertera pada Gambar 4.1 yaitu sebagai berikut:



Gambar 4.1 Rata-rata *Tobin's Q*

Sumber: Data diolah Peneliti (2020)

Berdasarkan Gambar 4.1 dapat dilihat bahwa rata-rata nilai *Tobin's Q* pada penelitian ini sejak tahun 2014 sampai dengan 2018 lebih besar dari 1 (>1). Nilai *Tobin's Q* > 1 berarti saham perusahaan dalam kondisi *overvalued*. Nilai tersebut menunjukkan potensi pertumbuhan investasi pada perusahaan yang dijadikan objek penelitian tinggi dan manajemen berhasil dalam mengelola aktiva.

4.2.1.2 Direktur Independen (Variabel Independen)

Direktur independen merupakan salah satu cara yang digunakan untuk menyelesaikan *agency problem*. Direktur independen diharapkan dapat menjadi perlindungan bagi pemegang saham minoritas terhadap pemegang saham mayoritas, serta diharapkan dapat menjadi penengah antara pihak perusahaan dengan pemegang saham (Davies, 2000). Keberadaan direktur independen diharapkan mampu untuk meminimalisir potensi kecurangan manajemen atau pemegang saham terbesar yang ada di perusahaan. Perusahaan di Indonesia yang memiliki direktur independen dalam jajaran dewan direksinya tertera pada Gambar 4.2 yaitu sebagai berikut:



Gambar 4.2 Perusahaan dengan Direktur Independen

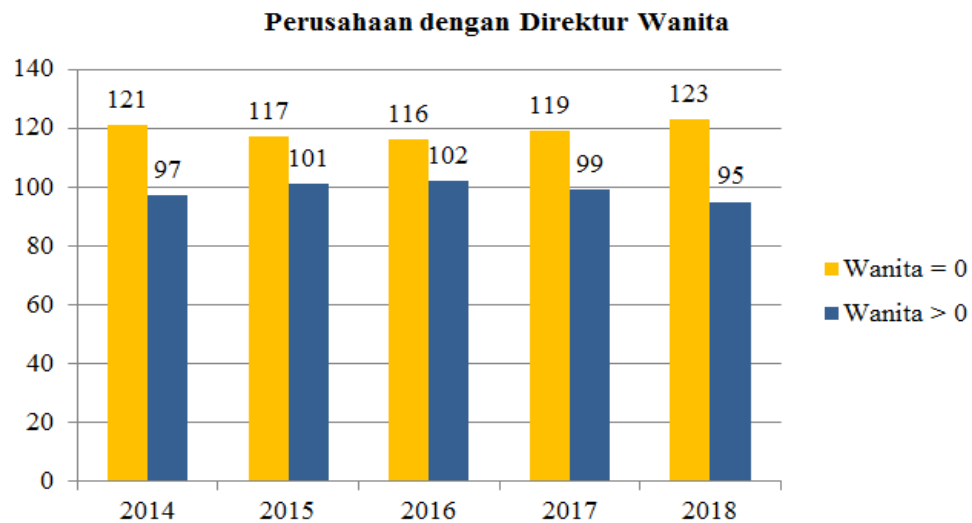
Sumber: Data diolah Peneliti (2020)

Berdasarkan hasil pengamatan yang dilakukan pada 218 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini, semakin banyak perusahaan di Indonesia yang memiliki setidaknya 1 (satu) direktur independen di jajaran dewan direksi setelah peraturan BEI ditetapkan. Pada tahun 2014, tahun dimana peraturan BEI ditetapkan terdapat sebanyak 127 perusahaan yang sudah memiliki direktur independen dalam jajaran dewan direksinya. Peningkatan terus terjadi sampai tahun 2017 yang mana tercatat 162 perusahaan sudah memiliki direktur independen. Penurunan terjadi di tahun 2018 dimana hanya 160 perusahaan yang memiliki direktur independen (berkurang dibanding tahun 2017).

Pada Gambar 4.2 terlihat bahwa pada tahun 2014, terdapat 92 perusahaan yang tidak memiliki direktur independen di dalam perusahaannya. Penurunan terus terjadi sampai di tahun 2017, namun pada tahun 2018 kembali meningkat. Tahun 2017 terdapat 56 perusahaan yang tidak memiliki direktur independen, kemudian di tahun 2018 naik menjadi 58 perusahaan yang tidak memiliki direktur independen.

4.2.1.3 Direktur Wanita (Variabel Independen)

Keberadaan wanita dalam perusahaan dipercaya dapat memberikan perhatian lebih besar dalam pengelolaan perusahaan. Wanita dianggap lebih banyak hadir dalam rapat-rapat direksi serta antusias terlibat dalam mengikuti jalannya rapat maupun dalam memimpin rapat. Kusumastuti *et al.* (2007) menyatakan bahwa sikap kehati-hatian serta ketelitian yang dimiliki oleh wanita membuatnya cenderung menghindari risiko, serta lebih teliti dibandingkan pria, sehingga membuat wanita tidak terburu-buru dalam setiap pengambilan keputusan. Keberadaan wanita dalam jajaran direksi diharapkan dapat membantu dalam pengambilan keputusan yang lebih tepat dan berisiko lebih rendah. Perusahaan di Indonesia yang memiliki direktur wanita dalam jajaran dewan direksinya tertera pada Gambar 4.3 yaitu sebagaiberikut:



Gambar 4.3 Perusahaan dengan Direktur Wanita

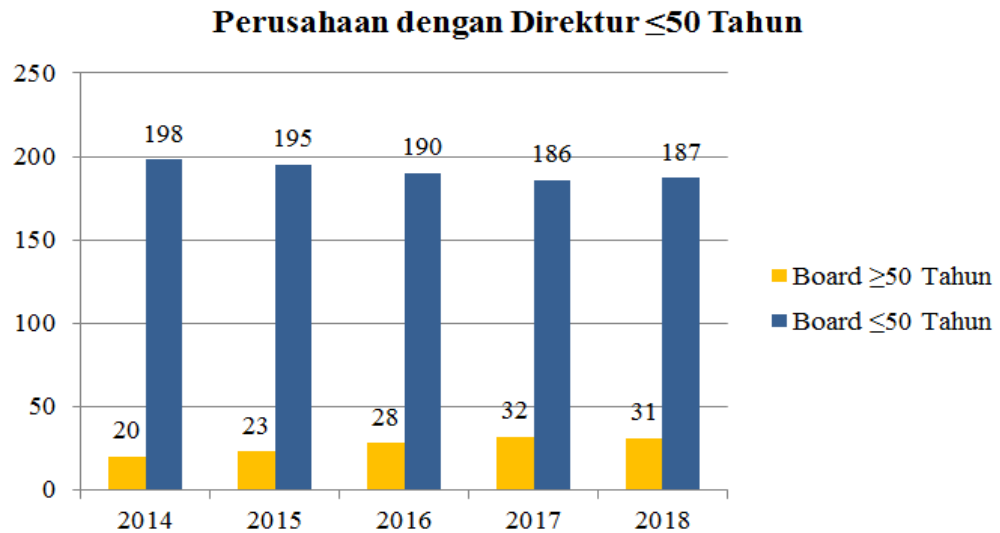
Sumber: Data diolah Peneliti (2020)

Berdasarkan Gambar 4.3 terlihat bahwa hasil pengamatan yang dilakukan pada 218 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini, masih banyak perusahaan yang jajaran dewan direksinya diisi oleh kaum pria. Sejak tahun 2014 sampai 2018 lebih dari 100 perusahaan yang sama sekali tidak memiliki direktur perempuan dalam jajaran dewan direksinya. Hal ini menunjukkan bahwa masih banyak perusahaan di Indonesia yang kurang memberikan kesempatan pada kaum wanita untuk menduduki jabatan pada jajaran dewan direksi.

4.2.1.4 Direktur dengan Usia ≤ 50 Tahun (Variabel Independen)

Usia merupakan salah satu faktor yang cukup dominan terhadap pembentukan kerja seseorang (Astuti, 2013). Meningkatnya usia *board* pada suatu perusahaan akan turut meningkatkan kemampuan intelektualnya yang merupakan hasil dari pengalaman, pengetahuan, dan keterampilan yang didapatkan dari posisi, serta prestasi yang pernah diraihinya. *Board* dengan usia tua cenderung memiliki fisik, mental, dan stamina yang kurang serta minim kemampuan untuk mempelajari perilaku dan memahami ide-ide baru (Sitthipongpanich dan Piruna, 2015). Perusahaan di Indonesia yang

memiliki direktur dengan usia ≤ 50 tahun dalam jajaran dewan direksinya tertera pada Gambar 4.4 yaitu sebagai berikut:



Gambar 4.4 Perusahaan dengan Direktur berusia ≤ 50 Tahun

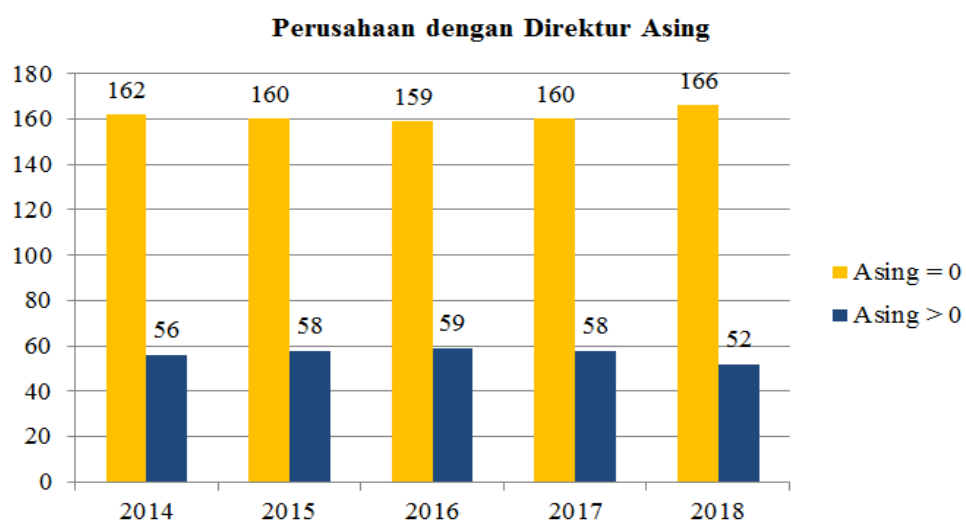
Sumber: Data diolah Peneliti (2020)

Berdasarkan Gambar 4.4 terlihat bahwa hasil pengamatan yang dilakukan pada 218 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini lebih dari 180 perusahaan memiliki direktur yang berusia ≤ 50 tahun, sedangkan kurang dari 40 perusahaan jajaran dewan direksinya diisi oleh *board* berusia lanjut. Menurut Darmadi (2011), jajaran anggota dewan perusahaan yang memiliki umur ≤ 50 tahun cenderung lebih berani dalam mengambil risiko dan memiliki gagasan baru. Dengan demikian perusahaan dapat mengalami pertumbuhan yang lebih tinggi dibandingkan dengan anggota dewan yang memiliki umur >50 tahun.

4.2.1.5 Direktur Asing (Variabel Independen)

Jindal dan Jaiswall (2015) menyatakan bahwa dengan adanya dewan berkewarganegaraan asing dianggap baik dan cenderung dihargai dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki direksi berkewarganegaraan asing dalam jajaran dewan direksinya. Komposisi dewan direksi dengan kewarganegaraan asing dapat dilihat dari

keberagaman etnis dalam suatu perusahaan. Dengan adanya dewan direksi dengan kewarganegaraan asing, maka perusahaan mampu mengangkat citra perusahaan karena kesan warga negara asing lebih memiliki kompetensi dan profesionalitas di bidangnya yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan (Astuti, 2013). Perusahaan di Indonesia yang memiliki direktur asing dalam jajaran dewan direksinya tertera pada Gambar 4.5 yaitu sebagai berikut:



Gambar 4.4 Perusahaan dengan Direktur berusia ≤ 50 Tahun

Sumber: Data diolah Peneliti (2020)

Berdasarkan Gambar 4.5 terlihat bahwa hasil pengamatan yang dilakukan pada 218 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini, terdapat kurang dari 60 perusahaan yang memiliki setidaknya 1 direktur asing dalam jajaran dewan direksinya. Sedangkan lebih dari 150 perusahaan yang jajaran dewan direksinya diisi oleh WNI.

4.3 Analisis Data

4.3.1 Analisis Statistik Deskriptif

Hasil statistik deskriptif untuk setiap variabel penelitian yang terdiri dari direktur independen (DI), diversitas *gender* (wanita), diversitas usia (≤ 50

tahun), dan diversitas *nationality* (asing) tertera pada Tabel 4.2 sebagai berikut:

Tabel 4.2
Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Maksimum	Minimum	Std. Deviasi
<i>Tobin's Q</i>	1,6340	29,6527	0,1270	1,9884
Proporsi Direktur Independen	0,1775	0,7500	0,0000	0,1492
Wanita	0,1417	1,0000	0,0000	0,1885
Usia ≤ 50 tahun	0,4520	1,0000	0,0000	0,2932
Warga Negara Asing	0,0849	0,8750	0,0000	0,1755

Sumber: Data diolah peneliti (2020)

Hasil statistik deskriptif yang disajikan pada Tabel 4.2 menunjukkan bahwa nilai rata-rata (*mean*) dari *Tobin's Q* yaitu sebesar 1,6340. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian ini memiliki rasio *Tobin's Q* > 1 yang berarti kondisi saham perusahaan rata-rata dalam keadaan *overvalued*. Variabel *Tobin's Q* memiliki nilai minimum sebesar 0,1270 yang berasal dari PT. Majapahit Inti Corpora (AKSI). Rasio *Tobin's Q* < 1 , berarti saham perusahaan dalam kondisi *undervalued*. Nilai tersebut menunjukkan potensi pertumbuhan investasi PT. Majapahit Inti Corpora pada tahun 2014 rendah dan manajemen telah gagal mengelola aktiva perusahaan. Nilai maksimum sebesar 29,6527 berasal dari perusahaan Global Teleshop Tbk (GLOB). Rasio *Tobin's Q* > 1 , menunjukkan bahwa saham perusahaan Global Teleshop Tbk (GLOB) di tahun 2018 dalam kondisi *overvalued*. Nilai tersebut menunjukkan potensi pertumbuhan investasi yang tinggi dan manajemen berhasil dalam mengelola aktiva.

Variabel direktur independen yang diukur dari proporsi direktur independen dalam jajaran dewan direksi memiliki nilai rata-rata (*mean*) adalah sebesar 0,1775. Hasil ini mengindikasikan bahwa proporsi direktur independen di

Indonesia masih rendah yaitu sebesar 17,75%. Hal ini juga menunjukkan bahwa setelah dikeluarkannya peraturan BEI pada tahun 2014, masih banyak perusahaan yang belum mematuhi peraturan yang dikeluarkan oleh BEI tersebut. Nilai minimum dari variabel direktur independen sebesar 0,000 yang artinya terdapat beberapa perusahaan yang tidak memiliki direktur independen dalam jajaran dewan direksi perusahaan. Beberapa perusahaan yang tidak memiliki direktur independen sejak tahun 2014 sampai 2018, diantaranya adalah PT. Argha Karya Prima Industry Tbk (AKPI), PT. Andal Aluminium Industry Tbk (INAI), PT. Kedawung Setia Industrial (KDST), dan Bukit Asam Tbk (PTBA). Nilai maksimum variabel direktur independen sebesar 0,7500 atau sebesar 75% berasal dari PT. Tigaraksa Satria Tbk (TGKA). PT. Tigaraksa Satria Tbk (TGKA) memiliki jumlah proporsi direktur independen paling banyak dibandingkan perusahaan lain yang dijadikan sampel dalam penelitian ini. Pada tahun 2015 PT. Tigaraksa Satria Tbk (TGKA) memiliki 3 direktur independen dari total 4 jajaran dewan direksi.

Berdasarkan Tabel 4.2 terlihat bahwa variabel wanita yang diukur dari proporsi wanita dalam jajaran dewan direksi memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,1417. Angka ini menunjukkan bahwa keberadaan wanita dalam jajaran dewan direksi masih terbilang rendah yaitu sebesar (14,17%). Hal ini juga mengindikasikan bahwa mayoritas jajaran dewan direksi masih diisi oleh kaum pria. Nilai minimum dari variabel ini yaitu sebesar 0,0000 (0%). Angka ini menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang tidak memiliki direktur wanita dalam jajaran dewan direksi. Beberapa perusahaan yang tidak memiliki direktur wanita dalam jajaran dewan direksi, diantaranya adalah PT. Argha Karya Prima Industry Tbk (AKPI), PT. Alkindo Naratama Tbk (ALDO), dan PT. Alakasa Industrindo Tbk (ALKA). Nilai maksimum pada variabel ini adalah sebesar 1. Angka ini menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang jajaran dewan direksinya diisi seluruhnya oleh wanita. Terdapat 2 perusahaan yang jajaran dewan direksinya diisi seluruhnya oleh wanita yaitu PT. Inti Agri Resources Tbk (IIKP) dan PT. Majapahit Inti Corpora Tbk (AKSI).

Variabel usia ≤ 50 tahun memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,4520. Hasil ini mengindikasikan bahwa jajaran dewan direksi yang menjabat dalam perusahaan yang dijadikan objek penelitian masih banyak diisi oleh orang-orang yang berusia lanjut ≥ 50 tahun yaitu sebesar 54,8%. Nilai maksimum pada variabel ini adalah sebesar 1. Angka ini menunjukkan terdapat perusahaan yang seluruh jajaran dewan direksinya diisi oleh *board* berusia muda ≤ 50 tahun. Terdapat 3 perusahaan yang seluruh jajaran dewan direksinya diisi oleh *board* berusia muda diantaranya yaitu PT. Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk (KBRI), PT. Saranacentral Bajatama (BAJA), dan PT. Solusi Tunas Pratama Tbk (SUPR). Nilai minimum pada variabel usia adalah sebesar 0. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang seluruh jajaran dewan direksi diisi oleh *board* tua (≥ 50 tahun). Perusahaan yang seluruh jajaran dewan direksinya diisi oleh *board* tua diantaranya adalah PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk (DPNS), PT. Lionmesh Prima Tbk (LMSH), dan PT. Lion Metal Works Tbk (LION).

Variabel warga negara asing memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0849. Hasil ini menunjukkan bahwa dalam jajaran anggota dewan direksi, mayoritas masih diisi oleh Warga Negara Indonesia (WNI) yaitu sebesar 91,51%, sedangkan Warga Negara Asing (WNA) hanya sekitar 8,49%. Nilai minimum pada variabel ini adalah sebesar 0,000. Angka ini menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang tidak memiliki direktur dengan kewarganegaraan asing diantaranya PT. Betonjaya Manunggal Tbk (BTON), PT. Central Proteina Prima (CPRO), dan PT. Yanaprima Hastapersada (YPAS). Nilai maksimum pada variabel ini yaitu sebesar 0,8750. Angka ini menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang 87,5% jajaran dewan direksinya diisi oleh direktur berkewarganegaraan asing. Nilai maksimum sebesar 87,5% diperoleh dari PT. Keramika Indonesia Assosiasi (KIAS). Pada tahun 2016 dan 2017 PT. Keramika Indonesia Assosiasi Tbk tercatat memiliki 7 anggota direksi yang berkewarganegaraan asing dari total 8 anggota dewan direksi.

4.3.2 Hasil Pengujian Model Estimasi Data Panel

Sebelum menguji hipotesis, pemilihan model estimasi terbaik akan dilakukan terhadap model *common effects*, *fixed effects*, dan *random effects*. Pemilihan model ditujukan untuk mengetahui model mana yang sesuai dengan karakteristik data. Untuk menentukan model estimasi terbaik tersebut akan dilakukan beberapa prosedur pengujian formal, yaitu: uji F *Redundant Test* untuk memilih antara *common effects* atau *fixed effects*; uji *Hausman* untuk memilih antara model *fixed effects* atau *random effects*. Selanjutnya, untuk model estimasi data panel terpilih akan dilakukan pengujian untuk memilih estimator dengan struktur varians-kovarians *residual* yang lebih baik (Astuti, 2013).

4.3.2.1 Hasil Uji Chow

Uji *Chow* digunakan untuk memilih model yang paling cocok antara *pooled least square (common effect)* dan *Fixed Effect Model (FEM)*. Pengujian ini dilakukan dengan cara membandingkan hasil *p-value* dengan level signifikansi ($\alpha = 5\%$). Apabila nilai *p-value* $< \alpha$, maka model yang digunakan adalah *fixed effect model*, namun apabila nilai *p-value* $> \alpha$ maka model yang digunakan adalah *pooled least square (PLS/Common Effect)* (Nugroho, 2018). Hasil uji *Chow* dalam penelitian ini tertera pada Tabel 4.3 yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.3
Hasil Uji Chow

<i>p-value (prob-F)</i>	<i>Significance Level</i>	Hasil
0,0000	0,0500	<i>Fixed Effect Model</i>

Sumber: Data diolah peneliti (2020)

Berdasarkan hasil Uji *Chow* yang tertera pada Tabel 4.3, maka diperoleh bahwa nilai Prob sebesar $0,0000 < 0,05$ (tingkat signifikansi 5%). Hal ini menandakan H_0 ditolak atau dengan kata lain, pada tahapan ini, model estimasi yang digunakan adalah menggunakan *fixed effect model*.

Dikarenakan hasil dari uji *Chow* menghasilkan model *fixed effect* maka perlu dilanjutkan ke uji *hausman* untuk menguji model yang lebih cocok antara *fixed effect* dan *random effect*.

4.3.2.2 Hasil Uji *Hausman*

Uji *Hausman* ini dilakukan untuk memilih mana model estimasi terbaik antara model *Random Effect Model* (REM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Pengujian ini dilakukan dengan cara membandingkan hasil *p-value* dengan level signifikansi ($\alpha = 5\%$). Apabila nilai *p-value* $< \alpha$, maka model yang digunakan adalah *fixed effect model*, namun apabila nilai *p-value* $> \alpha$, maka *random effect model* lebih tepat digunakan (Nugroho, 2018). Hasil uji *Hausman* dalam penelitian ini tertera pada Tabel 4.4 yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.4

Hasil Uji *Hausman*

<i>p-value</i> (prob-F)	<i>Significance Level</i>	Hasil
0,1642	0,0500	<i>Random Effect Model</i>

Sumber: Data diolah peneliti (2020)

Berdasarkan hasil uji *Hausman* yang tertera pada Tabel 4.4, maka diperoleh bahwa model penelitian memiliki nilai *p-value* yang lebih besar dari *significance level* ($0,1624 > 0,05$). Dengan demikian maka metode yang paling tepat digunakan yaitu *random effect model* (Pranyoto, 2019).

4.3.3 Hasil Uji Asumsi Klasik

Model regresi dikatakan baik dan layak digunakan dalam penelitian apabila memenuhi kriteria *consistency*, *unbiased*, dan *efficiency*. Pada prinsipnya model regresi linier tidak boleh menyimpang dari asumsi BLUE (*Best, Linier, Unbiased, dan Estimator*) yang mengasumsikan bahwa model yang baik tidak boleh memiliki autokorelasi (*autocorrelation*), heteroskedastisitas (*heteroscedasticity*), dan multikolinieritas (*multicollinearity*) (Sihite, 2012).

4.3.3.1 Hasil Uji Normalitas

Penelitian ini menggunakan *Jarque-Bera* untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat variabel pengganggu atau *residual* terdistribusi normal. Apabila nilai *Jarque-Bera* lebih besar dari 2 (>2) dan tingkat probabilitas kurang dari α (0,05), maka residual tidak terdistribusi normal. Hasil uji normalitas dalam penelitian ini tertera pada Tabel 4.5 yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.5
Hasil Uji Normalitas

<i>Jarque-Bera</i>	Prob	Kesimpulan
146797,3	0,0000	Tidak terdistribusi normal

Sumber: Data diolah peneliti (2020)

Berdasarkan hasil uji normalitas pada Tabel 4.5 diperoleh nilai probabilitas *Jarque-Bera* sebesar 0,0000 lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% (0,05). Hasil ini menunjukkan bahwa residual tidak terdistribusi normal. Meskipun data tidak terdistribusi normal, namun tetap bisa digunakan untuk analisis lebih lanjut. Menurut Gujarati dan Porter (2009) menyatakan bahwa apabila jumlah observasi besar (≥ 100) maka pelanggaran pada uji asumsi klasik normalitas masih bisa ditoleransi.

4.3.3.2 Hasil Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara variabel independen dalam penelitian. Uji multikolinieritas dilakukan dengan menggunakan metode *correlation* yang terdapat di *Eviews 8*. Apabila seluruh nilai korelasi $< 0,8$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat korelasi antar variabel independen. Hasil uji multikolinieritas dalam penelitian ini tertera pada Tabel 4.6 yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.6

Hasil Uji Multikolinieritas

	Proporsi Direktur Independen	Wanita	Usia ≤50	Warga Negara Asing
Proporsi Direktur Independen	1,0000	0,0608	0,1436	0,0445
Wanita	0,0608	1,0000	0,2022	-0,1329
Usia ≤50	0,1436	0,2022	1,0000	0,0777
Warga Negara Asing	0,0445	-0,1329	0,0777	1,0000

Sumber: Data diolah peneliti (2020)

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas pada Tabel 4.6 terlihat bahwa nilai korelasi antar variabel independen $< 0,8$. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen. Dengan ini dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini terbebas dari masalah multikolinieritas.

4.3.3.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homokedastisitas. Apabila varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain berbeda, maka disebut heteroskedastisitas.

Penelitian ini menggunakan model regresi *Random Effect* (RE). Dari ketiga model regresi data panel, hanya *Common Effect* (CE) dan *Fixed Effect Model* (FEM) saja yang memungkinkan terjadinya heteroskedastisitas, sedangkan *random effect* tidak terjadi heteroskedastisitas. Hal ini disebabkan karena model regresi *Common*

Effect dan *Fixed Effect Model* (FEM) masih menggunakan *Ordinary Least Square* (OLS), sedangkan *Random Effect* (RE) sudah menggunakan *Generalize Least Square* (GLS) yang merupakan salah satu teknik penyembuhan regresi (Pranyoto, 2019). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan sudah terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

4.3.3.4 Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW-Test). Uji *Durbin-Watson* membandingkan nilai batas dari Tabel-DW dengan jumlah observasi (n) dan jumlah variabel independen (K). Tabel-DW dalam penelitian ini tertera pada lampiran. Jumlah observasi (n) dalam penelitian ini sebesar 1090 dan variabel independen (K) sebanyak 4. Hasil pengujian autokorelasi dalam penelitian ini tertera pada Tabel 4.7 yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.7
Hasil Uji Autokorelasi

<i>Durbin Watson</i> (DW)	<i>Durbin Lower</i> (DL)	<i>Durbin Upper</i> (DU)	4-DU	4-DL
1,2763	1,8910	1,9060	2,0940	2,1090

Sumber: Data diolah peneliti (2020)

Berdasarkan uji autokorelasi pada Tabel 4.7 nilai DW sebesar 1,2763. Nilai DW sebesar 1,2763 akan dibandingkan dengan nilai tabel DW dengan menggunakan level signifikansi 5% (0,05) , sehingga dapat ditentukan kriteria terjadi atau tidaknya autokorelasi seperti terlihat pada Gambar 4.6 yaitu sebagai berikut:

	Autokorelasi Positif	Ragu-Ragu	Tidak ada Autokorelasi	Ragu-ragu	Autokorelasi Negatif	
0	1,2763	dL 1,8910	dU 1,9060	4-dU 2,0940	4-dL 2,1090	4

Gambar 4.6 Hasil Uji Autokorelasi

Sumber: Data diolah Peneliti (2020)

Berdasarkan nilai tabel DW, maka diperoleh DL sebesar 1.8910 dan DU 1.9060. Nilai DW sebesar 1,2763 dimana dalam pengambilan keputusan menunjukkan bahwa $0 < DW < DL$ atau $0 < 1,2763 < 1,8910$. Berdasarkan hasil pengujian terbukti bahwa model regresi pada penelitian ini terdapat autokorelasi yang positif. Gujarati dan Porter (2009) menyatakan bahwa pengujian autokorelasi tidak terlalu diperlukan. Hal ini disebabkan karena dalam data panel terdapat data *cross-section* dan *time-series*, sehingga pelanggaran autokorelasi dalam model regresi data panel masih dapat diterima.

4.3.4 Hasil Regresi Linier Berganda

Langkah yang dilakukan setelah mendapatkan model terbaik untuk masing-masing persamaan analisis yaitu melakukan uji hipotesis. Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui tingkat signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil regresi linier berganda dalam penelitian ini tertera pada Tabel 4.8 yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.8
Hasil Regresi Berganda

Variabel	Coefficient	t-Statistics
Proporsi Direktur Independen	-0,1945	-0,4412
Wanita	0,4311	1,0253
Usia ≤ 50	-0,0568	-0,2460
Warga Negara Asing	1,7985***	3,6557
<i>Adjusted R-Squared</i>	0,0123	
<i>F-Statistics</i>	3,3951	
Prob (F-statistic)	0,0090	

Sumber: Data diolah peneliti (2020)

Keterangan:

*** Signifikan pada 1%

** Signifikan pada 5%

* Signifikan pada 10%

Terlihat pada Tabel 4.8 nilai Prob (F-Statistic) sebesar $0,0090 < \alpha$ (0,05). Hasil ini menunjukkan bahwa model regresi pada penelitian ini layak digunakan. Berdasarkan hasil regresi berganda pada Tabel 4.8, keberadaan direktur independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena nilai probabilitas lebih dari α yaitu sebesar 0,6591. Sehingga dengan demikian hipotesis 1 yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan direktur independen terhadap nilai perusahaan ditolak. Keberadaan wanita dalam jajaran dewan direksi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena nilai probabilitas lebih dari α yaitu sebesar 0,3054. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 yang menyatakan direktur wanita berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak. Dewan direksi dengan usia ≤ 50 tahun tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan nilai probabilitas lebih dari α yaitu sebesar 0,8057. Dengan demikian dapat

disimpulkan bahwa hipotesis 3 yang menyatakan direktur dengan usia ≤ 50 tahun berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak.

Dari hasil regresi linier berganda, hanya variabel warga negara asing yang memiliki hasil positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada tingkat signifikansi 1% (0,01). Nilai probabilitas kurang dari α yaitu sebesar 0,0003 dengan arah koefisien 1,7985 yang berarti apabila keberadaan direktur berkewarganegaraan asing ditambah satu satuan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 1,7985. Begitu pula sebaliknya, apabila direktur berkewarganegaraan asing diturunkan satu satuan, maka akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 1,7985. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis 4 yang menyatakan terdapat pengaruh positif dan signifikan direktur berkewarganegaraan asing terhadap nilai perusahaan diterima.

4.4 Pembahasan

4.4.1 Pengaruh Direktur Independen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil regresi linier berganda pada Tabel 4.8 menunjukkan bahwa direktur independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan di Indonesia. Hasil ini tidak mendukung hasil penelitian Yu Liu *et al.*(2015) pada perusahaan yang terdaftar di Tiongkok. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa proporsi direktur independen dalam perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Tobin's Q*. Penelitian ini juga tidak sejalan dengan Choi *et al.* (2007) yang menemukan pengaruh positif dan signifikan direktur independen terhadap nilai perusahaan di Korea Selatan. Keberadaan direktur independen dalam perusahaan dirasa dapat membawa lebih banyak pengawasan terhadap perusahaan yang mayoritas jajaran dewan direksinya diisi oleh kerabat (keluarga) dari pemilik perusahaan.

Sebaliknya, hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Vintila dan Ghergina (2013) pada perusahaan yang terdaftar di Bucharest Stock Exchange Rumania yang juga menggunakan sistem *two-tier* pada

corporate governancenya. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa keberadaan direktur independen dalam perusahaan tidak selalu efisien dalam memantau manajemen. Kurangnya independensi direksi dan manajemen juga bertentangan dengan harapan pemegang saham (*shareholders*). Penelitian ini juga sejalan dengan Tobing (2010) yang menyatakan bahwa direktur independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan PBV. Menurutnya, direktur independen hanya akan memberi kontribusi dalam peningkatan penjualan, bukan dalam peningkatan nilai perusahaan. Direktur independen mungkin lebih mengutamakan hubungan eksternal dengan perusahaan untuk menaikkan penjualan daripada meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Li *et al.* (2014) menemukan bahwa direktur independen tidak berpengaruh pada perusahaan yang dikelola oleh pemerintah.

Amalina (2019) menyatakan bahwa status independensi direktur independen seringkali dianggap tidak efektif karena tidak bisa menjalankan fungsinya sesuai dengan yang diharapkan. Keberadaan direktur independen ataupun persentase independensi dewan direksi tidak mempengaruhi nilai perusahaannya. Di Indonesia sendiri, keberadaan direktur independen pada suatu perusahaan seringkali hanya sebagai syarat melakukan *listing* di BEI sehingga direktur independen yang hanya menyandang sebuah status tanpa benar-benar menjalankan tugas dan tanggung jawab seorang direktur independen. Sehubungan dengan tidak efektif atau tidak signifikannya keberadaan direktur independen terhadap kinerja maupun nilai perusahaan, sejak akhir Desember 2018, Bursa Efek Indonesia (BEI) telah resmi menetapkan peraturan baru yang tidak lagi mewajibkan keberadaan direktur independen pada perusahaan yang mencatatkan sahamnya di bursa.

4.4.2 Pengaruh Direktur Wanita Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil regresi linier berganda pada Tabel 4.8, menunjukkan bahwa keberadaan direktur wanita tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian

ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Toyyibah (2012) , Kusumastuti *et al.* (2007), dan Yogiswari dan Badera (2019). Kusumastuti (2007) menyatakan bahwa tidak berpengaruhnya direktur wanita terhadap nilai perusahaan diduga karena wanita kurang menyukai risiko dibanding pria, sehingga wanita memiliki presentase yang rendah dalam beberapa jabatan daripada pria. Hal ini dipengaruhi oleh sifat dasar feminim yang dimiliki wanita yaitu teliti, penuh perhatian, mengandalkan intuisi sehingga keputusan yang diambil membutuhkan waktu yang lama dan menggunakan irasional, selanjutnya dapat menyebabkan keputusan yang diambil terlambat dan kurang tepat (Kartikaningrum, 2016).

Kehadiran wanita dalam jajaran dewan direksi tidak dianggap sebagai suatu mekanisme yang mampu membuat nilai perusahaan semakin baik dimata para investor sehingga keberadaannya dalam perusahaan tidak direspon oleh pasar (Yogiswari dan Badera, 2019). Jumlah dewan direksi perempuan masih terlalu sedikit jika dibandingkan dengan jumlah dewan direksi pria. Hal ini dikarenakan posisi perempuan pada anggota dewan umumnya masih dikarenakan faktor keluarga. Hal ini umumnya terjadi pada perusahaan kecil (Darmadi, 2011), sehingga sulit untuk mengukur apakah keberadaan perempuan pada jajaran dewan direksi hanya karena faktor keluarga atau memang karena kompetensinya yang baik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu hasil yang tidak berpengaruh ini mungkin disebabkan karena wanita aktif pada ruang publik, mempunyai peran ganda sebagai ibu rumah tangga dan wanita karir, sehingga peran tersebut diduga dapat mempengaruhi kinerjanya (Fauzan dan Khairunnisa, 2019).

Keberadaan wanita dalam jajaran dewan direksi tidak mempengaruhi nilai pasar dikarenakan masyarakat di Indonesia menganut sistem kekerabatan patrilineal (garis keturunan ayah), yaitu bapak memegang kontrol (kendali) atas seluruh anggota keluarganya dalam pengambilan keputusan sehingga hanya sedikit wanita yang menduduki posisi puncak dalam manajemen, sehingga wanita kurang memiliki peranan yang signifikan dalam pengambilan

keputusan yang mampu meningkatkan nilai perusahaan (Fransisca, 2013). Hasil penelitian ini memberikan informasi kepada investor untuk tidak perlu melihat apakah terdapat adanya diversitas *gender* dalam dewan direksi. Hal ini dikarenakan dengan adanya diversitas *gender* tidak memberikan kontribusi yang signifikan dalam mewujudkan pengungkapan informasi perusahaan yang akan meningkatkan nilai perusahaan (Natalia, 2013).

4.4.3 Pengaruh Dewan Direksi Berusia ≤ 50 Tahun terhadap Nilai Perusahaan

Hasil regresi linier berganda pada Tabel 4.8 menunjukkan bahwa usia dalam susunan dewan direksi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Jadi, tidak adanya pengaruh tersebut dikarenakan dalam penelitian ini hanya mendefinisikan usia dewan direksi pada rentang usia ≤ 50 tahun. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Darmadi (2011) yang berhasil menemukan hubungan positif signifikan dewan direksi berusia kurang dari 50 tahun terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Kusumastuti *et al.* (2007). Menurutnya bahwa semakin tua seseorang, semakin banyak masalah kesehatan yang dihadapi, yang pada akhirnya akan menyebabkan penurunan kemampuan intelektualnya. Meskipun dewan direksi dengan usia muda cenderung lebih berani dalam mengambil resiko dan selalu memiliki gagasan baru, namun dalam hal pengalaman, dewan dengan usia tua memiliki pengalaman dan beragam dibandingkan dengan dewan berusia muda. Selain itu, nilai perusahaan yang diprosikan dengan harga saham tidak hanya dipengaruhi oleh proporsi dewan dengan usia muda, melainkan dipengaruhi juga oleh perilaku pasar (Kristina dan Wiratmaja, 2018).

Penelitian yang dilakukan oleh Abdullah dan Ismail (2013) menunjukkan bahwa usia dewan direksi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena pasar tidak peduli dengan usia dari direktur yang menjabat di suatu perusahaan. Hasil ini terjadi diduga karena semakin lanjut usia seseorang akan membuat kinerja karyawan dan tingkat kepuasan kerjanya pun semakin

tinggi, sehingga dengan kinerjanya yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan. *Board* yang sudah lanjut usia akan sulit untuk memulai karir baru ditempat lain, sehingga mereka lebih loyal terhadap perusahaan, selain itu sikap yang dewasa dan matang dapat membuat seseorang lebih bijak dalam mengambil suatu keputusan. Ukuran lama atau tidaknya (senioritas) memang ukuran yang bias karena bisa jadi seseorang yang sudah lama bekerja di perusahaan tetapi tidak memberikan kontribusi bagi kemajuan perusahaan (Astuti, 2013). Fitri (2016) menyatakan bahwa yang dibutuhkan oleh perusahaan bukanlah anggota dewan direksi yang berada pada rentang usia tertentu saja, namun lebih dipentingkan adanya diversitas dalam usia dewan direksinya. Komposisi dewan direksi dengan usia muda, dewasa madya, maupun lanjut dinilai akan lebih memperkaya kualitas dan karakteristik serta keahlian, sehingga dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Kemungkinan terdapat ketidakmampuan untuk bekerja sama dalam tim dengan usia yang berbeda dengan pandangan yang berbeda, sikap dan pandangan yang menimbulkan konflik serta kesulitan dalam berkoordinasi (Fathonah, 2018).

4.4.4 Pengaruh Direksi Berkewarganegaraan Asing terhadap Nilai Perusahaan

Hasil regresi data panel pada Tabel 4.8 menyatakan bahwa direksi dengan warga negara asing memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengartikan bahwa semakin banyak direksi diisi dengan warga negara asing maka nilai perusahaan akan semakin tinggi. Hasil ini sejalan dengan penelitian Kristina dan Wiratmaja (2018). Keberadaan dewan direksi dengan kebangsaan asing dapat membawa opini dan perspektif yang beragam, bahasa, keyakinan, latar belakang keluarga, dan pengalaman profesional yang berbeda antara satu negara dengan negara lain sehingga memperkaya pengetahuan bisnis dan alternatif penyelesaian masalah yang kompleks. Selain itu, keberadaan dewan direksi dengan kewarganegaraan asing mampu meyakinkan investor asing bahwa perusahaan dikelola secara

profesional Ararat *et al.* (2010) menyatakan bahwa semakin banyak presentase warga negara asing dalam jajaran anggota dewan, maka harapan dari para pelaku pasar mengenai kelangsungan hidup perusahaan akan semakin meningkat. Keberadaan dewan direksi dengan kewarganegaraan asing menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah melakukan proses globalisasi dan pertukaran informasi dalam *network* internasional (Pajaria *et al.*, 2016).

Semakin banyak direksi dengan kewarganegaraan asing, maka nilai perusahaan akan semakin meningkat, sehingga hipotesis pertama (H_1) pada penelitian ini diterima. Keberadaan dewan direksi dengan kewarganegaraan asing juga diharapkan dapat membawa keunggulan kompetitif pada perusahaan, dimana keunggulan kompetitif ini tentunya akan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Winoto dan Supatmi, 2014). Jindall dan Jaiswall (2015) menyatakan bahwa adanya dewan berkewarganegaraan asing dianggap baik dan cenderung dihargai dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki direksi berkewarganegaraan asing dalam jajaran dewan direksinya. Khan (2010) dalam Fransisca (2013) menyatakan bahwa keberadaan direktur berkewarganegaraan asing mampu membawa keuntungan kompetitif bagi perusahaan. Cambrea *et al.* (2017) dalam Suherman *et al.* (2019) menyatakan bahwa hasil positif dan signifikan ini dikarenakan tim multinasional berkontribusi dengan jangkauan pengetahuan dan pengalaman institusional yang lebih luas, terlibat dalam diskusi mendalam, mempertimbangkan segala alternatif, sehingga menghasilkan lebih banyak ide kreatif.