

PENGARUH WOMEN ON BOARD DAN POLITICAL CONNECTION

TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

(Studi Empiris pada Perusahaan *Infrastructure, Property, Consumer Goods*, dan
Miscellaneous yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018)

SKRIPSI



Ditulis oleh

Nama : Hana Nafita Fella

Nomor Mahasiswa : 16311309

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2020

Pengaruh *Women on Board* dan *Political Connection* terhadap Nilai Perusahaan
(Studi Empiris pada Perusahaan *Infrastructure, Property, Consumer Goods*, dan
Miscellaneous yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018)

SKRIPSI

ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar
sarjana strata-1 di Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi,
Universitas Islam Indonesia



Ditulis oleh

Nama : Hana Nafita Fella

Nomor Mahasiswa : 16311309

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA

2020

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 13 Mei 2020

Penulis



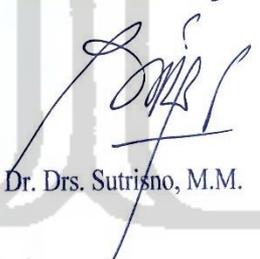
Hana Nafita Fella

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

Pengaruh *Women on Board* dan *Political Connection* terhadap Nilai Perusahaan
(Studi Empiris pada Perusahaan *Infrastructure, Property, Consumer Goods*, dan
Miscellaneous yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018)

Nama : Hana Nafita Fella
Nomor Mahasiswa : 16311309
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 13 Mei 2020
Telah disetujui dan disahkan oleh
Dosen Pembimbing


Dr. Drs. Sutrisno, M.M.

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

PENGARUH WOMEN ON BOARD DAN POLITICAL CONNECTION TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN

Disusun Oleh : HANA NAFITA FELLA

Nomor Mahasiswa : 16311309

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS

Pada hari Jum'at, tanggal: 19 Juni 2020

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Sutrisno, Dr.,Drs., MM.

Penguji : Sri Mulyati, Dra., M.Si.

Mengetahui

Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia



Prof. Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

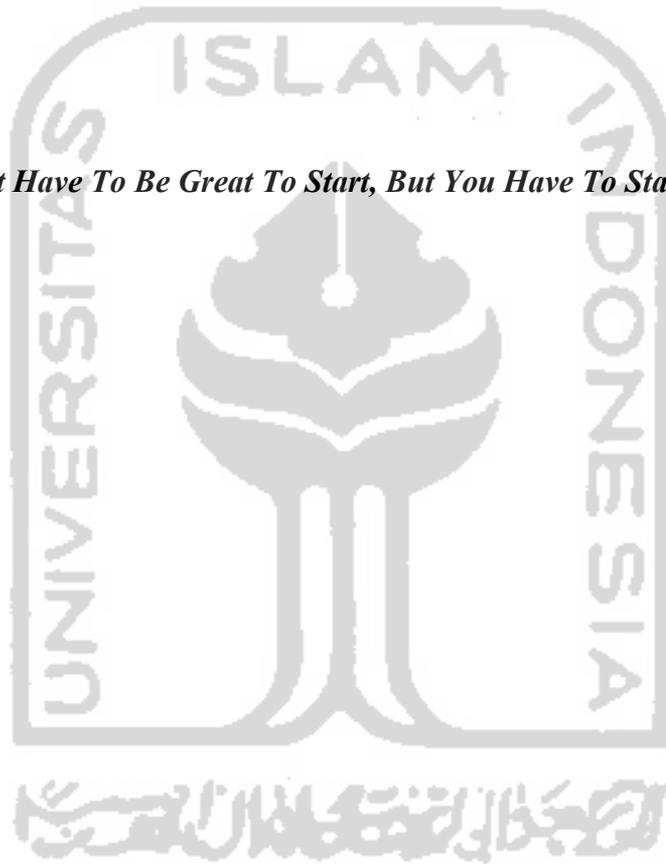
HALAMAN MOTTO

“Maka sesungguhnya beserta kesulitan ada kemudahan. Sesungguhnya beserta kesulitan itu ada kemudahan.”

(QS. Al-Insyirah: 94)

“You Don’t Have To Be Great To Start, But You Have To Start To Be Great”

-Zig Ziglar



HALAMAN PERSEMBAHAN

Ku persembahkan skripsi ini untuk:

Ibuku tercinta (Ifi Ratna Setyawati), ayahku tercinta (Pulasna Putarta), dan abiku tercinta (Hj. Syafaul Mudawam). Terima kasih selalu mendoakan saya, memberikan dukungan moral, dan materi yang tidak sedikit hingga saya bisa menjadi sarjana. Semoga dengan ilmu dan gelar ini bisa membawa keberkahan dan membanggakan keluarga. Semoga Allah SWT senantiasa memberikan ibu, bapak, dan abi kesehatan, perlindungan, keselamatan, dan kelancaran rejeki.

Kakaku tersayang, Fisna Cipta Satriawibawa, yang senantiasa mendoakan, memberikan dukungan, dan menyayangi saya. Semoga mas selalu diberikan kemudahan di segala urusan oleh Allah SWT.

Asia Mahardhika yang selalu memberikan semangat, dukungan, doa dan *chatime hazelnut chocolate*. Semoga selalu dimudahkan rejekinya oleh Allah SWT.

Dosen-dosen jurusan Manajemen yang telah banyak berjasa dalam memberikan bimbingan, pengalaman, dan nasehat selama kuliah

Teman-temanku “War Club” (Idznila Shabrina K.W, Kunti Saptasari, Ery Dwi Pantari) yang selalu menghibur, membantu, memberikan dukungan, semangat, dan masukan. *See you on top, guys!*

Temanku yang jauh di Bogor, Nanda Fariza Maulida, terima kasih atas dukungannya, semangatnya, dan berbagi cerita. Semoga selalu dilancarkan rejeki oleh Allah SWT.

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Segala puji dan syukur atas kehadiran Allah SWT yang telah memberikan berkat rahmat dan hidayah-Nya kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“PENGARUH WOMEN ON BOARD DAN POLITICAL CONNECTION TERHADAP NILAI PERUSAHAAN”** sebagai syarat untuk memperoleh gelar sarjana Strata-1 pada Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.

Dalam kesempatan kali ini, perkenankanlah penulis untuk mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Jaka Sriyana, S.E., M.Si., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia
2. Anjar Priyono S.E., M.Si., Ph.D selaku Ketua Program Studi Manajemen Program Sarjana
3. Dra. Suhartini, M.Si. selaku Sekretaris Program Studi Manajemen Program Sarjana
4. Dr. Drs. Sutrisno, M.M. selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan arahan dan dukungan selama penyusunan skripsi.
5. Seluruh jajaran Dosen dan Staff Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia

Harapan penulis semoga karya ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak yang berkepentingan dan membutuhkan. Penulis menyadari bahwa tugas ini jauh dari kesempurnaan, maka saran serta kritik dari semua pihak sangat diharapkan demi penyempurnaan selanjutnya.

Wassalamu 'alaikum Wr. Wb



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL SKRIPSI.....	i
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	iii
BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI.....	Error! Bookmark not defined.
HALAMAN MOTTO.....	v
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xivv
ABSTRAK.....	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	11
1.3 Tujuan Penelitian.....	11
1.4 Manfaat Penelitian.....	12
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	13
2.1 Tinjauan Literatur.....	13
2.1.1 Tata Kelola Perusahaan.....	13
2.1.2 Dewan Perusahaan.....	14
2.1.3 <i>Resource Dependence Theory</i> (RDT).....	16
2.1.4 <i>Political Connection</i>	18
2.1.5 <i>Women on Board</i>	20
2.1.6 Nilai Perusahaan.....	23
2.1.7 <i>Leverage</i>	23

2.1.8 Ukuran Perusahaan	24
2.2 Penelitian Terdahulu	24
2.2.1 Pengaruh <i>Women on BOC</i> dan <i>Women on BOD</i> terhadap Nilai Perusahaan	24
2.2.2 Pengaruh <i>Political Connection</i> terhadap Nilai Perusahaan	27
2.3 Pengembangan Hipotesis.....	29
2.3.1 Pengaruh <i>Women on Board</i> terhadap Nilai Perusahaan	29
2.2.2 Pengaruh <i>Political Connection</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	31
2.4 Kerangka Konsep Penelitian	33
BAB III METODE PENELITIAN	34
3.1 Populasi dan Penentuan Sampel Penelitian.....	34
3.1.1 Distribusi Sampel	34
3.2 Metode Pengumpulan Data	39
3.2.1 Jenis dan Sumber Data	39
3.2.2 Metode Kepustakaan	39
3.2.2 Metode Dokumentasi.....	39
3.3 Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian.....	40
3.3.1 Variabel Independen.....	40
3.3.2 Variabel Dependen	41
3.3.3 Variabel Kontrol.....	41
3.4 Metode Analisis Data	42
3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	42
3.4.2 Uji Spesifikasi	42
3.4.3 Analisis Regresi Linear Multiple.....	44
3.4.4 Koefisien Determinasi	45
3.4.5 Uji Hipotesis.....	46
3.4.6 Hipotesis Operasional.....	47
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	48
4.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	48

4.2 Uji Spesifikasi	52
4.2.1 Uji Normalitas	52
4.2.2 Uji Autokorelasi	53
4.2.3 Uji Heteroskedastisitas	54
4.2.4 Uji Multikolinearitas	55
4.2.5 Uji Linearitas	56
4.3 Analisis Regresi Linear <i>Multiple</i>	57
4.4 Koefisien Determinasi (<i>R-squared</i>)	60
4.5 Uji Hipotesis	60
4.5.1 Uji F	61
4.5.2 Uji T	61
4.5.2.1 Pengaruh <i>Women on BOC</i> terhadap Nilai Perusahaan	62
4.5.2.2 Pengaruh <i>Women on BOD</i> terhadap Nilai Perusahaan	64
4.5.2.3 Pengaruh <i>Political Connection</i> terhadap Nilai Perusahaan	66
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	70
5.1 Kesimpulan	70
5.2 Keterbatasan dan Saran	71
DAFTAR PUSTAKA	73
LAMPIRAN	78

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
2.1 Dampak Positif Negatif Dewan Perempuan	22
3.1 Distribusi Sampel Keseluruhan.....	355
3.2 Distribusi Sampel berdasarkan <i>Political Connection</i> dan <i>Women on Board</i>	355
3.3 Distribusi <i>Political Connection</i> dan <i>Women on Board</i> berdasarkan Sektor. .	366
3.4 Distribusi Perusahaan dengan <i>Women on Board</i> berdasarkan Sektor dan Dewan Perusahaan.	377
3.5 Distribusi <i>Political Connection Firms</i> berdasarkan Sektor dan Dewan Perusahaan	388
4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif Keseluruhan	489
4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif Perbandingan WOMD dengan WOMC.	501
4.3 Hasil Uji Statistik Deskriptif Perbandingan WOMC dan WOMD dengan Non-WOMC WOMD	501
4.4 Hasil Uji Statistik Deskriptif Perbandingan PCN dan Non-PCN.	512
4.5 Hasil Uji <i>Jarque-Bera</i>	523
4.6 Hasil Uji <i>Breusch-Godfrey Serial Correlation LM</i>	534
4.7 Hasil Uji <i>White</i>	556
4.8 Hasil Uji Multikolinearitas	556
4.9 Hasil Uji <i>Ramsey Reset Test</i>	567
4.10 Hasil Uji Regresi Linear <i>Multiple</i>	578
4.11 Hasil Koefisien Determinasi dan Uji F.....	601
4.12 Hasil Uji T.....	612

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1 Kerangka Konsep Penelitian.....	33
4.1 <i>Actual, Fitted, Residual Graph</i>	545



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Daftar Nama Sampel Perusahaan	789
Lampiran 2	Daftar Rincian Data Sampel	812
Lampiran 3	Hasil Analisis Statistik Deskriptif Keseluruhan	845
Lampiran 4	Hasil Analisis Statistik Deskriptif Perbandingan WOMD dengan WOMC.....	856
Lampiran 5	Hasil Analisis Statistik Deskriptif Perbandingan WOMC dan WOMD dengan Non-WOMC WOMD.....	867
Lampiran 6	Hasil Analisis Statistik Deskriptif Perbandingan PCN dengan Non-PCN.....	878
Lampiran 7	Hasil Uji Normalitas.....	889
Lampiran 8	Hasil Uji Autokorelasi.....	890
Lampiran 9	Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	901
Lampiran 10	Hasil Uji Multikolinearitas.....	912
Lampiran 11	Hasil Uji Linearitas	923
Lampiran 12	Hasil Uji Regresi Linear <i>Multiple</i>	934

ABSTRAK

Keberadaan perempuan beserta kontribusinya di dalam dewan perusahaan telah menjadi perhatian. Banyak negara yang sudah mengeluarkan kebijakan yang mewajibkan adanya representasi perempuan di korporasi. Koneksi politik merupakan fenomena yang sudah tidak asing lagi di dunia bisnis. *Resource dependency theory* menjelaskan bahwa salah satu cara perusahaan mengurangi ketidakpastian lingkungan eksternal ialah dengan cara membangun koneksi politik. Tujuan dari penelitian ini ialah untuk menguji pengaruh *women on BOC*, *women on BOD*, dan *political connection* terhadap *firm value*. Sampel yang digunakan sebanyak 109 perusahaan di sektor *Infrastructure, Utilities, and Transportation; Miscellaneous Industry; Consumer Goods Industry; Property, Real Estate, dan Building Construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode tahun 2018. Dari keseluruhan sampel, diperoleh 56,9% perusahaan terkoneksi politik, 29,4% perusahaan memiliki dewan komisaris perempuan, dan 38,3% korporasi dengan dewan direksi perempuan. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linear *multiple* yang menunjukkan hasil bahwa *women on BOC* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan *women on BOD* berpengaruh positif signifikan dan *political connection* berpengaruh positif tidak signifikan bagi *firm value*.

Kata Kunci: *women on board, political connection, nilai perusahaan, dan resource dependency theory*.

ABSTRACT

The presence of women and their contribution on company board has become a concern. Many countries have issued policies that require the presence of woman on board. Political connection is a familiar phenomenon in the business world. According to resource dependency theory, political connection is a way for firms to reduce the uncertainty of the external environment. This study aims to examine the effect of women on BOC, women on BOD, and political connection on firm value. The samples used were 109 firms listed in Indonesia Stock Exchange in the sector of Infrastructure, Utilities, and Transportation; Miscellaneous Industry; Consumer Goods Industry; Property, Real Estate, and Building Construction. From the overall samples, 56.9% of companies are politically connected, 29.4% of companies have women commissioners, and 38.3% of firms with women on board of directors. This study used multiple linear regression analysis method which shows the result that women on BOC has a significant negative effect on firm value while women on BOD has a significant positive effect and political connection has no significant positive effect on firm value.

Keywords: *women on board, political connection, firm value, and resource dependency theory*

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Firm value adalah persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Investor akan meningkat kepercayaan untuk berinvestasi di perusahaan yang memiliki nilai tinggi. Harga saham suatu perusahaan terhubung dengan kinerja finansial perusahaan (Freihat, Farhan, dan Shanikat, 2019). Setiap keputusan finansial yang diambil oleh perusahaan ke depannya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa *shareholder returns* dipengaruhi oleh seberapa baik perusahaan tersebut dikelola.

Praktik *corporate governance* dipercaya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Syamsudin, Setiany, dan Sajidah, 2017). *Corporate governance* berkaitan dengan keberadaan dewan di perusahaan. Untuk dapat menerapkan *corporate governance*, perusahaan harus memiliki dewan komisaris, dewan direksi, dan komite audit. Keberadaan dewan di dalam perusahaan mewakili semua pemegang saham yang memiliki fungsi sebagai pemantau, melakukan evaluasi, dan penasehat manajemen untuk

memastikan bahwa semua keputusan manajerial dapat memaksimalkan *shareholder returns* (Sitthipongpanich dan Polsiri, 2013). Setiap individu yang membentuk dewan memiliki pengaruh besar terhadap proses pengambilan keputusan. Oleh sebab itu, pemegang saham dan calon investor perlu menyadari dan memahami keberagaman karakteristik dewan perusahaan. Keberagaman ini dapat berasal dari latar belakang pendidikan, gender, umur, koneksi, dan keahlian profesional.

Sebuah dewan dikatakan seimbang apabila anggotanya berasal dari berbagai latar belakang (diversifikasi) yang membantu bekerja lebih efektif (Abdullah, 2014). Salah satu masalah mengenai diversifikasi dewan adalah proporsi jenis kelamin di dalam dewan perusahaan (Syamsudin *et al*, 2017). *Women on board of commissioner* (WOMC) adalah banyaknya proporsi perempuan yang menjabat sebagai dewan komisaris (Syamsudin *et al*, 2017). *Women on board of director* (WOMD) adalah banyaknya proporsi perempuan di dalam dewan direksi (Syamsudin *et al*, 2017). Di samping menambah diversitas dewan korporasi, keberadaan perempuan dapat dipandang sebagai sarana untuk meningkatkan tata kelola perusahaan yang mana dewan didominasi oleh laki-laki ("*old-boys*" *networks*).

Representasi perempuan di dewan perusahaan telah menjadi isu yang menarik mengingat masih adanya *gender bias* yang memandang bahwa laki-laki lebih unggul dibandingkan dengan perempuan di sejumlah negara (International Finance Corporation, 2019). Perempuan kurang terwakili di

tingkat pengambilan keputusan perusahaan meskipun kontribusi mereka yang signifikan terhadap perekonomian secara umum dan bagi perusahaan khususnya (Ismail dan Manaf, 2016). Beberapa negara seperti Perancis, Jerman, Italia, Belanda, Spanyol, Swiss, dan Inggris telah memberlakukan peraturan yang mewajibkan proporsi minimum untuk mengangkat perempuan di dalam jajaran dewan perusahaan (Ding dan Charoenwong, 2013). Malaysia menjadi negara pertama di Asia yang memperkenalkan kebijakan dimana 30% dari posisi pengambil keputusan di korporasi harus dialokasikan untuk perempuan (Ismail dan Manaf, 2016). Data yang diperoleh oleh *International Finance Corporation* (2019) menunjukkan Thailand adalah negara dengan keberagaman gender terbanyak di wilayah ASEAN dengan representasi perempuan di kursi dewan perusahaan sebanyak 20,4%, diikuti oleh Vietnam 15,4% dan Indonesia 14,9% pada tahun 2017. Angka representasi perempuan di jajaran dewan korporasi di Indonesia menunjukkan kenaikan yang mana di tahun 2012 sebesar 11,6% (Dieleman dan Aishwarya, 2012). Angka tersebut masih rendah apabila dibandingkan dengan Eropa (17%), Amerika (17,1%) dan Australia (13,8%).

Kasus bisnis yang ada menyiratkan bahwa perempuan bukan sebagai pengganti pria dengan kemampuan dan kualifikasi yang sama, tetapi sebaliknya perempuan mungkin memiliki karakteristik unik yang dapat meningkatkan kinerja dewan dan kinerja perusahaan (Carter, Simpson, D'Souza, dan Simkins, 2010). Semakin tingginya kesadaran akan

pentingnya tata kelola perusahaan yang baik, maka kemampuan untuk menemukan direktur yang kompeten dianggap sangat penting bagi keberhasilan suatu perusahaan. Menurut Carter *et al* (2010) apabila perempuan mampu menyumbangkan sumber bakat tambahan yang unik, perusahaan mungkin dapat meningkatkan nilai bagi pemegang saham dan menguntungkan konstituensi lain.

WOMC dan WOMD dapat menjadi keunggulan kompetitif dan sumber nilai perusahaan. Fungsi utama dewan komisaris adalah melakukan pengawasan. Perempuan mempunyai sifat kehati-hatian yang tinggi, teliti, dan menghindari risiko dibandingkan dengan laki-laki. Korporasi dengan perempuan di dalam dewan komisaris bisa menangani risiko lebih baik dan pelaksanaan fungsi pengawasan lebih efektif (Syamsudin *et al*, 2017). Efektifnya manajemen risiko dan pengawasan akan menjaga kinerja perusahaan. Hal tersebut bisa menjadi sinyal positif bagi investor yang cenderung bersifat risk averse. Kehadiran direksi perempuan akan membantu korporasi dalam mengambil keputusan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Direksi perempuan dinilai lebih mudah memahami pasar (International Finance Corporation, 2019). Selain itu, keberagaman yang dibawa oleh direksi perempuan menyumbangkan kreativitas dan inovatif dalam pengambilan keputusan (Syamsudin *et al*, 2017). Menurut International Finance Corporation (2019), kehadiran perempuan baik di dalam BOC maupun BOD memberikan sinyal bagus bagi investor bahwa

korporasi telah menerapkan praktik *corporate governance* dengan baik yang mana menunjukkan dewan perusahaan tidak didominasi oleh laki-laki.

Hasil penelitian terkait representasi perempuan di jajaran dewan korporasi masih diperdebatkan. Ada yang menemukan dewan perempuan membawa pengaruh positif terhadap perusahaan. Penelitian lain menunjukkan tidak ada pengaruh bahkan membawa dampak negatif. *International Finance Corporation* (2019) menemukan perusahaan di enam negara ASEAN (Indonesia, Filipina, Malaysia, Thailand, Singapura, dan Vietnam) dengan keanggotaan dewan perempuan lebih dari 30% dikaitkan dengan kinerja keuangan yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang keanggotaan dewan perempuan kurang dari 30%. *Gender diversity* pada dewan direksi dan dewan komisaris berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan secara signifikan (Syamsudin *et al*, 2017). Hal ini berarti keberadaan perempuan di jajaran manajemen dan di dewan akan membantu perusahaan dalam mengambil keputusan untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan risiko yang lebih rendah. Keberadaan perempuan membawa perubahan dalam organisasi yang mana perempuan cenderung memiliki sifat mendengarkan, memotivasi, dan mampu mendorong kerja tim lebih baik. Semakin tinggi proporsi perempuan akan menghasilkan pengambilan keputusan yang lebih baik karena memiliki pemahaman yang berbeda dibandingkan dengan laki-laki (Syamsudin *et al*, 2017). Berbeda dengan penelitian Darmadi (2011) menunjukkan bahwa keragaman gender

berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja akuntansi dan pasar. Heterogenitas memiliki potensi menyebabkan manajemen puncak menghabiskan banyak waktu untuk berdebat sehingga perusahaan tidak dapat bereaksi dengan cepat terhadap perubahan pasar. Diversifikasi bisa membawa lebih banyak konflik dan proses pengambilan keputusan yang lama.

Kondisi negara dimana perusahaan beroperasi juga menjadi penentu kinerja perusahaan. Politik merupakan salah satu faktornya. Politik berkaitan erat dengan stabilitas dan kinerja suatu negara. Politik menjadi faktor dominan yang mempengaruhi aktivitas ekonomi negara seperti pengimplementasian kebijakan yang berkaitan dengan industri dan fiskal (Coulomb dan Sangnier, 2014). Salah satu prinsip dasar investor ketika mengambil keputusan investasi adalah dengan melakukan analisis atas pergerakan harga saham atau *stock returns* di pasar modal yang disebabkan oleh kondisi ekonomi, politik, dan sosial.

Perusahaan dengan koneksi politik (PCON) merupakan sebuah fenomena global yang biasa ditemui baik di negara maju maupun negara berkembang. PCON ialah perusahaan yang terhubung secara politik melalui dewan direksi, kenalan atau teman dari pemilik perusahaan, dan keluarga pejabat tinggi (Wong dan Hooy, 2018). Hubungan ini juga terjalin karena saham mayoritas sebuah perusahaan dimiliki oleh pemerintah seperti perusahaan BUMN. Interaksi antara politisi dengan perusahaan

menghasilkan keuntungan bagi keduanya. Di banyak negara, politisi merupakan seorang pengusaha terkenal dan pebisnis yang kaya. Misalnya di Indonesia, Hary Tanoesoedibjo yang merupakan pemilik MNC grup serta pendiri dan ketua umum Partai Perindo. Aburizal Bakrie seorang petinggi partai Golkar dan pernah menjabat sebagai menteri di era presiden Susilo Bambang Yudhoyono. Beliau juga sekaligus pengusaha pemilik Bakrie grup. Keberadaan kekuatan politik di dalam sebuah perusahaan dapat memberikan kemudahan akses informasi kepada para direktur yang berpengaruh terhadap kebijakan yang akan diambil oleh perusahaan sehingga memungkinkan untuk mengantisipasi adanya perubahan ekonomi dan mengurangi ketidakpastian (Maaloul, Chakroun, dan Yahyaoui, 2018). Di sisi lain, kehadiran dunia bisnis memudahkan politisi untuk memperoleh dukungan finansial terutama selama periode pemilihan.

Perusahaan dengan koneksi politik biasanya akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar di negara berkembang yang mana memiliki karakteristik lemahnya pengaturan kelembagaan, intervensi besar oleh pemerintah, rendahnya transparansi, struktur tata kelola perusahaan yang tidak efektif, nepotisme, korupsi, dan hubungan informal yang tinggi (Faccio, 2010). Karakteristik ini menciptakan lingkungan yang ramah bagi bisnis untuk membangun hubungan politik dengan pemerintah. Menurut Maaloul *et al* (2018), bisnis bergantung pada pemerintah disebabkan oleh kontrol pemerintah terhadap sebagian besar sumber daya yang terbatas. Hal

inilah yang mendorong perusahaan mencari strategi untuk memperoleh manfaat dari sumber daya tersebut dalam mencapai keunggulan kompetitif. Salah satu strateginya, yakni memilih direktur dengan pengalaman politik. *Resource dependency theory* (RDT) menjelaskan bahwa salah satu cara perusahaan mengurangi ketidakpastian lingkungan eksternal dengan membangun koneksi politik yang akan menyediakan basis sumber daya lebih kuat (Wong dan Hooy, 2018). RDT memandang dewan direksi sebagai instrumen yang memfasilitasi akses perusahaan ke sumber daya. Menurut Maaloul *et al* (2018) PCON dapat memfasilitasi dalam memperoleh sumber daya melalui pinjaman, kontrak, dan hibah pemerintah yang mana berdampak positif terhadap kinerja dan nilai perusahaan. Selain itu, ukuran perusahaan juga menjadi faktor pendorong perusahaan untuk menjalin koneksi politik dengan pemerintah. Menurut Harymawan, Agustia, dan Agung (2017) perusahaan besar cenderung terhubung secara politisi. Selain itu, korporasi yang terikat politik di 47 negara memiliki rasio *leverage* yang tinggi (Faccio, 2010). Hal itu menunjukkan bahwa perusahaan dengan kebutuhan pembiayaan utang yang lebih besar akan cenderung memiliki direktur dengan koneksi politik dan pemerintah.

Indonesia merupakan salah satu negara dengan pengaruh politik yang tinggi dalam konteks bisnis dan memiliki banyak perusahaan dominan dengan koneksi politik (Putantri, Nainggolan, dan Peranginangin, 2018). Terlebih lagi di Indonesia tidak ada regulasi khusus yang mengatur atau

melarang keterlibatan antara jajaran manajemen, dewan direksi, dan dewan komisaris perusahaan dengan dunia politik atau sebaliknya keterlibatan para politisi dengan dunia bisnis. Hal ini berbeda dengan negara Brazil, Irlandia, Israel, Peru, dan Filipina memiliki regulasi batasan yang kuat. Bahkan menurut Tang, Lin, Peng, Du, dan Chan (2016) Komite Pusat Partai Komunis di Cina telah mengeluarkan Dokumen No. 18 pada tanggal 30 Oktober 2013 untuk melarang pejabat pemerintah mengambil posisi apapun di perusahaan-perusahaan Cina. Kemunculan PCON di Indonesia dimulai pada masa pemerintahan presiden Soeharto (Faccio, 2010). Di Indonesia, PCON lebih banyak ditemukan bergerak di bidang kimia, infrastruktur, investasi, perdagangan, jasa, dan aneka industri. (Harymawan *et al*, 2017). Menurut Harymawan dan Nowland (2016), perusahaan yang berkoneksi dengan politik dipengaruhi oleh perubahan stabilitas politik dan efektivitas pemerintah yang mana akan berdampak pada pengambilan keputusan di dalam bisnis.

Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang berbeda. Koneksi politik bisa berdampak positif sebagai “*helping hands*” dan sebaliknya dapat membawa dampak negatif sebagai “*grabbing hands*” (Chen, Li, Luo, dan Zhang, 2017). Penelitian yang dilakukan oleh Wu, Wu, Zhou, dan Wu (2012) di Cina menunjukkan bahwa perusahaan dengan manajer yang terhubung secara politisi cenderung memiliki kinerja lebih baik dan menikmati manfaat pajak. Di Malaysia, Wong dan Hooy (2018) membagi

political connection menjadi empat tipe, yaitu *government-linked companies*, *board of directors*, *businessman*, dan *family members*. Hasil penelitian tersebut, yaitu hanya korporasi dengan koneksi stabil (*government-linked companies* dan *board of directors*) memberikan hubungan positif terhadap kinerja perusahaan yang mana hubungan ini tidak ada di perusahaan dengan koneksi kurang stabil (*businessman* dan *family members*). Blau, Brough, dan Thomas (2013) menemukan bahwa perusahaan dengan koneksi politik di Amerika Serikat mendapatkan dukungan lebih awal dan lebih banyak ketika menghadapi masalah keuangan. Perusahaan yang terkoneksi dengan dunia politik tidak selalu membawa manfaat positif. Penunjukkan direktur yang terhubung secara politisi untuk perusahaan-perusahaan di Australia dikaitkan dengan reaksi pasar yang negatif (Gray, Harymawan, dan Nowland, 2016).

Uraian di atas menunjukkan bahwa korporasi dalam menjalankan kegiatan bisnisnya tidak terlepas dari peran penting dewan perusahaan. Penelitian sebelumnya kebanyakan berfokus pada pengaruh ukuran dewan, dewan independen, sifat dualitas yang dimiliki oleh dewan, dan latar belakang pendidikan dewan. Penelitian ini memberikan kontribusi baru dengan memperhatikan *gender diversity* di dalam dewan serta koneksi politik yang dimiliki oleh dewan yang dapat membawa pengaruh terhadap nilai perusahaan. Mengingat masih sedikitnya representasi perempuan baik di kursi dewan komisaris maupun dewan direksi perusahaan dan Indonesia

merupakan negara dengan pengaruh politik yang tinggi di dunia bisnis, maka peneliti merasa penting untuk melakukan penelitian yang berjudul **Pengaruh *Women on Board* dan *Political Connection* terhadap Nilai Perusahaan.**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, adapun rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *women on board of commissioners* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah *women on board of directors* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah *political connection* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, tujuan penelitian adalah untuk menguji:

1. Pengaruh *women on board of commissioners* terhadap nilai perusahaan.
2. Pengaruh *women on board of directors* terhadap nilai perusahaan.
3. Pengaruh *political connection* terhadap nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Dengan adanya penelitian ini, diharapkan penelitian ini akan memberikan manfaat untuk:

1. Ilmu Pengetahuan.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menyempurnakan penelitian sebelumnya dan bisa menjadi acuan untuk penelitian selanjutnya.

2. Manajemen.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan pertimbangan bagi manajemen untuk memperhatikan konektivitas politik antara perusahaan dengan politisi. Selain itu, penelitian ini diharapkan bisa berkontribusi mendorong komposisi dewan perempuan di korporasi.

3. Bagi Investor.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi investor pada saat melakukan investasi dengan melihat adanya koneksi politik yang dimiliki perusahaan dan keberadaan perempuan di dalam dewan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Literatur

2.1.1 Tata Kelola Perusahaan

Tata kelola perusahaan adalah prinsip dimana dewan diharapkan untuk mengawasi dan mengarahkan kegiatan korporasi secara efektif (Anand, 2007). Prinsip-prinsip tata kelola perusahaan akan memastikan bahwa kepentingan pemegang saham terwakili dan korporasi memenuhi semua persyaratan hukum dan etika. *Corporate governance* sebagai struktur yang mana tujuan perusahaan ditetapkan dan proses dimana perusahaan diarahkan serta dikendalikan yang mana melibatkan serangkaian hubungan antara manajemen, dewan, pemegang saham, dan pemangku kepentingan lainnya.

Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia menjelaskan tata kelola perusahaan melibatkan serangkaian hubungan antara manajemen, dewan komisaris (BOC), dewan direksi (BOD), dan pemegang saham perusahaan. Dewan direksi harus memberikan laporan keuangan dan operasional kepada pemegang saham secara teratur dan transparan. Dewan komisaris melakukan fungsi pengawasan atas BOD. Dengan demikian, BOD bertanggung jawab kepada BOC dan semua pemegang saham melalui rapat umum pemegang saham.

Pihak-pihak yang memperoleh manfaat dari *good corporate governance* (GCG) antara lain: pemegang saham, anggota dewan, dan anggota eksekutif (Anand, 2007). GCG melindungi kepentingan para pemegang saham dan memastikan bahwa korporasi dijalankan sesuai dengan kepentingan mereka. Anggota dewan mendapat manfaat sebab peran mereka didefinisikan dengan jelas. Anggota eksekutif mendapat manfaat karena memiliki sistem untuk mendukung tujuan mereka.

2.1.2 Dewan Perusahaan

Dewan direksi dan dewan komisaris memegang peranan penting dalam tata kelola perusahaan. Dalam sistem dewan satu tingkat, dewan direksi terdiri dari direktur eksekutif yang bertanggung jawab atas jalannya operasional perusahaan dan direktur non-eksekutif yang menjalankan fungsi pemantauan (Hidayat dan Utama, 2016). Berdasarkan Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Indonesia mengadopsi sistem dewan dua tingkat yang mana peran direktur eksekutif dijalankan oleh dewan direksi (*board of director* atau BOD) sedangkan fungsi direktur non-eksekutif dipegang oleh dewan komisaris (*board of commissioner* atau BOC). BOD dan BOC memiliki anggota masing-masing sehingga keanggotaan yang bersifat tumpang tindih tidak diperbolehkan dan jumlahnya disesuaikan dengan kompleksitas perusahaan. Anggota BOD dan

BOC dipilih oleh pemegang saham dalam rapat umum pemegang saham (RUPS).

Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia menyatakan bahwa dewan komisaris merupakan organ perusahaan yang bertanggung jawab untuk mengawasi dan memberi nasihat kepada dewan direksi serta memastikan bahwa perusahaan menerapkan praktik-praktik tata kelola perusahaan yang baik. BOC dilarang berpartisipasi dalam pengambilan keputusan operasional. Menurut Hidayat dan Utama (2016), dewan komisaris memiliki dua fungsi utama. Pertama, fungsi pengawasan yang dapat dikaitkan dengan teori keagenan. Kedua, fungsi penyedia sumber daya yang dapat dikaitkan dengan teori *resource dependency*. BOC dipimpin oleh presiden komisaris yang bertugas mengkoordinasi aktivitas BOC. Dewan komisaris dapat terdiri dari komisaris yang tidak berasal dari pihak terafiliasi (disebut komisaris independen) dan komisaris yang terafiliasi. Komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang netral tidak memiliki hubungan bisnis atau hubungan lainnya dengan dewan direksi dan anggota BOC lainnya yang bisa mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak secara mandiri atas nama perusahaan (Nurdin, Hasbudin, Wawo, dan Akib, 2018).

Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 menyatakan bahwa dewan direksi sebagai organ perusahaan dengan wewenang penuh untuk mengelola perusahaan demi kepentingan perusahaan sesuai dengan maksud dan tujuan

perusahaan. Dewan direksi dipimpin oleh seorang presiden direktur. Menurut Pedoman *Good Corporate Governance* Indonesia terdapat lima elemen utama yang harus dimasukkan dalam tugas direksi. Pertama, elemen manajemen yang mana BOD harus mengatur penggunaan sumber daya perusahaan secara efektif dan efisien. Kedua, manajemen risiko. Dalam elemen ini, dewan direksi harus menetapkan dan menerapkan kebijakan manajemen risiko yang mencakup semua aspek kegiatan perusahaan. Ketiga, pengendalian internal. BOD harus membangun dan memelihara sistem pengendalian internal yang sehat untuk melindungi aset perusahaan, memantau kinerja organisasi, serta kepatuhan terhadap hukum dan peraturan. Keempat, komunikasi. BOD harus memastikan kelancaran komunikasi antara perusahaan dengan para pemangku kepentingan dengan memberdayakan fungsi Sekretaris Perusahaan. Kelima, tanggung jawab sosial. Direksi harus bertanggung jawab memenuhi tanggung jawab sosial perusahaan.

2.1.3 *Resource Dependence Theory (RDT)*

Sumber daya yang dimiliki oleh korporasi akan berkontribusi banyak untuk mencapai keunggulan kompetitif. Sumber daya perusahaan bersifat heterogen artinya semua perusahaan tidak dapat memiliki jenis sumber daya yang sama. *Resource dependence theory* mencirikan korporasi sebagai sistem terbuka yang tergantung pada kemungkinan di lingkungan eksternal

(Pfeffer dan Salancik, 1978). Berdasarkan teori ini, keberhasilan organisasi dinilai berdasarkan kekuasaan (*power*). Perusahaan dengan sumber daya lebih banyak memiliki kekuasaan atas perusahaan lain dengan sumber daya lebih sedikit. Menurut Pfeffer dan Salancik (1978) terdapat tiga gagasan seputar RDT meliputi pertama konteks sosial ialah interaksi antara perusahaan dengan aktor utamanya yang berasal dari internal maupun eksternal contohnya lingkungan, konsumen, *supplier*, pemerintah, pesaing, dan dewan perusahaan. Kedua, strategi perusahaan terhadap aktor utama untuk memperoleh pengaruh dalam mengendalikan sumber daya. Ketiga, meningkatkan kekuasaan dengan bekerja sama dengan pihak-pihak terkait.

Pfeffer dan Salancik (1978) menyebutkan ada empat manfaat dari menggunakan dewan direksi sebagai penghubung dengan para *stakeholders* dalam konteks ketergantungan sumber daya. Pertama, memberikan informasi yang bermanfaat bagi organisasi. Kedua, menyediakan saluran untuk komunikasi. Ketiga, memperoleh komitmen dukungan elemen penting dari lingkungan. Keempat, memiliki nilai dalam melegitimasi organisasi.

Perusahaan mengalami ketergantungan karena mereka membutuhkan sumber daya yang berada di luar korporasi (Hilman, Withers, dan Collins, 2009). Ketergantungan eksternal bisa disebabkan oleh beberapa faktor antara lain persaingan pasar akibat globalisasi, pasokan kredit terbatas, kekurangan bahan baku dan energi karena perubahan geopolitik dalam permintaan faktor produksi. Menurut Hilman *et al* (2009) RDT menjelaskan

struktur organisasi, pemilihan anggota dewan, strategi mengenai produksi, dan cara perusahaan mendapatkan kendali atas sumber daya. Untuk meminimalkan ketergantungan ini, perusahaan dapat melakukan tindakan seperti merger, akuisisi, membangun koneksi politik, dan membuat strategi tata kelola perusahaan. Membentuk hubungan dengan pihak luar melalui dewan perusahaan dapat memberikan saran, informasi, dan akses ke sumber daya.

2.1.4 Political Connection

Sebuah perusahaan diidentifikasi terhubung secara politik jika pimpinan (CEO dan anggota dewan) terjun dalam arena politik, terlibat dalam kegiatan pemerintah, memiliki pertemanan dengan politisi, atau dikenal karena masa lalu politik mereka (Chaney, Faccio, dan Parsley, 2011). Ikatan politik dapat berasal dari sumbangan untuk kampanye pemilihan oleh perusahaan, anggota politik menjabat sebagai dewan korporasi, dan anggota pemerintah sebagai pemegang saham perusahaan. PCON didefinisikan sebagai perusahaan milik negara dan dewan direksi terikat secara politik (Wu *et al*, 2012). Menurut Faccio (2010), perusahaan bisa dikatakan terkoneksi politik jika sedikitnya minimal satu pemegang saham mayoritas perusahaan (seseorang yang memiliki kontrol minimal 10% dari total saham dengan hak suara) atau salah seorang direktur yang

merupakan anggota parlemen, secara personal mempunyai kedekatan dengan politisi ulung atau partai politik.

Chen, Ariff, Hassan, dan Mohamad (2014) mengungkapkan alasan pentingnya hubungan politik, yakni *rent seeking* dan *lending*. *Rent seeking* merupakan konsep ekonomi yang terjadi ketika suatu entitas berusaha mendapatkan kekayaan tambahan tanpa kontribusi produktivitas timbal balik. Sejalan dengan tujuan perusahaan, *rent seeking activities* dengan membangun ikatan politik membantu korporasi meningkatkan nilai perusahaan. Aktivitas ini memungkinkan entitas memiliki beberapa keunggulan kompetitif seperti kontrol monopoli industri, aksesibilitas ke pendanaan, dan besar kemungkinan mendapatkan proyek dengan *net present value* sangat tinggi yang dibiayai dari anggaran politisi yang berkuasa. Beberapa studi menunjukkan *politically connected firms* memiliki akses lebih mudah dalam memperoleh pembiayaan melalui sebab adanya koneksi dengan lembaga keuangan. Akan tetapi, hal ini mempunyai *default risk* yang lebih tinggi ketika krisis ekonomi.

Koneksi politik sebagai “*helping hand*” meningkatkan nilai perusahaan dengan cara memberikan fasilitas untuk mendapatkan sumber daya langka dan menyediakan perlindungan alternatif bagi perusahaan yang beroperasi di lingkungan kelembagaan yang lemah (Faccio, 2010). Akan tetapi, politisi bisa saja memiliki agenda atau tujuan politik sendiri yang kemungkinan bertentangan dengan memaksimalkan nilai perusahaan.

Dengan demikian, koneksi politik justru berperan sebagai “*grabbing hand*” yang memaksa korporasi untuk memikul tanggung jawab sosial berlebihan sehingga berdampak pada penurunan *firm value*.

2.1.5 *Women on Board*

Komposisi dewan dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Hal tersebut dikarenakan dewan memiliki pengaruh paling besar terhadap pengambilan keputusan strategis. Dewan juga mempunyai peran pengawasan, harus merespon setiap ancaman, dan memonitor nilai perusahaan. Keberadaan perempuan mendiversifikasi komposisi dewan melalui dimensi gender. Keragaman dewan, dalam konteks *corporate governance*, didefinisikan sebagai komposisi dewan dengan kombinasi kualitas, karakteristik, dan keahlian yang dimiliki anggota dewan (Abdullah, Ismail, dan Nachum, 2016). Selain itu, gender merupakan salah satu karakteristik dari keragaman dewan.

Gender merupakan sebuah konsep yang memandang perbedaan antara perempuan dan laki-laki berdasarkan sudut pandang nonbiologis seperti aspek budaya, sosial, perilaku, dan sifat. Laki-laki dan perempuan memiliki perbedaan emosional dan intelektual. Laki-laki dengan sifat maskulinnya lebih bersikap rasional, mandiri, dan kompetitif. Sebaliknya, perempuan mempunyai sifat feminim, mengayomi, penuh perhatian, sensitif, dan mengandalkan intuisi. Perempuan memiliki sifat kehati-hatian yang

tinggi, bersikap *risk averse*, dan lebih teliti daripada laki-laki (Kusumastuti, Supatmi, dan Sastra, 2007). Sifat dan sikap tersebut membuat perempuan tidak tergesa-gesa ketika mengambil suatu keputusan.

Keragaman gender di dalam dewan korporasi telah mendapatkan minat yang cukup besar dalam perdebatan publik, penelitian akademis, dan strategi perusahaan. Keragaman gender semakin dirasakan sebagai pendorong nilai dalam strategi korporasi karena beberapa alasan. Pertama, investor mulai mempertimbangkan keragaman dewan. Kedua, adanya dorongan dari para *stakeholder*. Ketiga, diberlakukannya regulasi di beberapa negara yang mewajibkan perusahaan untuk mengikutsertakan perempuan di jajaran dewan. Misalnya, pemerintah Norwegia mengharuskan korporasi untuk menunjuk setidaknya 40% wanita mengisi jabatan dewan perusahaan. Keempat, isu keragaman gender telah dibahas dalam *best practice corporate governance*. Sebagai contoh, *Sarbanes-Oxley Act* Tahun 2002 (di Amerika Serikat).

Keragaman gender telah meningkat selama dua dekade terakhir. Pada awal tahun 2000, hanya ada beberapa negara di Eropa Barat yang mana perempuan memegang lebih dari 10% kursi dewan. Saat ini, telah banyak negara mencapai angka dua digit (*International Finance Corporation*, 2019). Adapun dampak positif dan negatif keberadaan perempuan di dalam dewan dapat disimpulkan sebagai berikut:

Table 2.1.
Dampak Positif dan Negatif Dewan Perempuan

Positif	Negatif
<p>a. Mendorong pemahaman yang lebih baik tentang pasar sehingga korporasi bisa meningkatkan kemampuannya untuk menembus pasar.</p>	<p>a. Menyebabkan perbedaan dan kurang cepat dalam proses pengambilan keputusan sebab gaya kepemimpinan berbeda antara laki-laki dan perempuan.</p>
<p>b. Meningkatkan kreativitas dan inovasi di dalam korporasi.</p>	<p>b. Membuat dewan menjadi heterogen yang berdampak</p>
<p>c. Pemecahan masalah lebih efektif karena membawa perspektif yang beragam dan lebih luas sehingga menyediakan banyak alternatif solusi.</p>	<p>menghasilkan lebih banyak pendapat sehingga lebih memakan waktu.</p>
<p>d. Membawa sinyal positif ke pasar (tenaga kerja, pasar modal, pasar produk) sehingga meningkatkan reputasi perusahaan.</p>	<p>c. Dewan yang heterogen cenderung jarang berkomunikasi, kurang kooperatif, dan mengalami lebih banyak konflik.</p>
<p>e. Meningkatkan kualitas direktur dan manajer.</p>	

Sumber : Gallego-Alvarez, Garcia-Sanchez, dan Rodriguez-Dominguez (2010).

2.1.6 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah penilaian ekonomi yang mencerminkan keseluruhan nilai pasar perusahaan (Syamsudin, 2017). Tujuan utama korporasi ialah memaksimalan para pemegang saham. Memaksimalkan kekayaan *stockholders* identik dengan memaksimalkan nilai perusahaan. *Firm value* tercermin dalam harga saham terutama bagi perusahaan yang memperdagangkan sahamnya di publik. Nilai perusahaan yang lebih tinggi akan diikuti oleh meningkatnya kekayaan *shareholders* dan harga saham yang lebih tinggi. Nilai perusahaan diukur dengan rasio nilai pasar. Rasio ini mengukur bagaimana pasar menilai perusahaan. Bisa jadi dua perusahaan menghasilkan EAT yang sama, tetapi pasar menilai mereka berbeda.

2.1.7 Leverage

Leverage adalah rasio keuangan yang digunakan untuk membangun hubungan antara pembiayaan eksternal dengan total aset perusahaan. *Leverage* pembiayaan di sisi lain mengacu pada rasio hutang terhadap modal perusahaan. Rasio *leverage* menunjukkan dana perusahaan yang dipenuhi dengan hutang. Koneksi politik berguna bagi perusahaan untuk mendapatkan preferensi akses hutang. Perusahaan yang terikat secara politik menikmati akses khusus untuk memperoleh pinjaman pemerintah dan cenderung menggunakan *leverage* yang berlebihan dalam keputusan pembiayaan. Faccio (2010) menemukan korporasi yang terkoneksi politik memiliki *leverage* lebih besar dibandingkan perusahaan yang tidak

terkoneksi. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan kebutuhan pembiayaan hutang yang lebih besar cenderung memiliki direktur dengan ikatan politik di dewan.

2.1.8 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat didefinisikan sebagai penilaian besar atau kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan ditentukan oleh kepemilikan aset fisik yang merupakan sumber daya utama bagi perusahaan. Besarnya ukuran perusahaan bisa dinyatakan dalam total aktiva, penjualan, dan kapitalisasi pasar. Perusahaan yang besar memiliki bisnis lebih kompleks dan lingkup bisnis lebih luas. Kompleksitas perusahaan akan berpengaruh terhadap komposisi dan karakteristik dewan. Harymawan *et al* (2017) menemukan bahwa ukuran perusahaan menjadi faktor penting dalam membangun hubungan politik di Indonesia.

2.2 Penelitian Terdahulu

2.2.1 Pengaruh *Women on BOC* dan *Women on BOD* terhadap Nilai Perusahaan

Triana dan Asri (2017) meneliti pengaruh direktur perempuan terhadap kinerja perusahaan di Indonesia. Peneliti menggunakan variabel dependen *Tobin's Q* dengan mengukur jumlah harga pasar ekuitas dan nilai buku total liabilitas dibagi nilai buku total aset. Data diperoleh dari 347

perusahaan yang terdaftar di IDX periode penelitian 2011 – 2015. Hasilnya direktur perempuan membawa dampak positif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Ding dan Charoenwong (2013) meneliti reaksi pasar saham di Bursa Efek Singapura terhadap pengumuman penunjukan direktur perempuan. Reaksi investor diukur dengan perubahan harga saham perusahaan selama 210 hari perdagangan. Periode dimulai 200 hari perdagangan sebelum tanggal pengumuman hingga 10 hari perdagangan setelah tanggal pengumuman. Sampel yang digunakan sebanyak 30 perusahaan terdaftar yang memenuhi kriteria pengujian dengan periode waktu penelitian 1988-2001. Hasilnya ialah investor menunjukkan reaksi positif. Investor Singapura menyadari bahwa perempuan mempunyai peran penting di dalam dewan. Perempuan membawa keragaman beserta manfaat terkait tata kelola perusahaan yang lebih baik meningkatkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang.

Keragaman gender di dewan direksi dan dewan komisaris secara signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Syamsudin *et al*, 2017). Peneliti menguji 70 manufaktur perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode waktu penelitian tahun 2012. *Tobin's Q* (rasio perbandingan nilai saham di pasar dengan nilai buku ekuitas) digunakan sebagai proksi nilai perusahaan. Hasilnya *gender diversity* dalam dewan komisaris memberikan pengaruh positif dan signifikan. Hasil tersebut juga

ditemukan pada *gender diversity* dalam dewan direksi. Keberadaan perempuan di dewan komisaris akan lebih efektif dalam melakukan pengawasan. Perempuan menggunakan gaya kepemimpinan kolaboratif yang dapat memberikan manfaat dinamis melalui strategi *win-win solution*. Ditambah lagi, perempuan memiliki kehati-hatian yang tinggi, cenderung menghindari risiko, dan lebih teliti daripada laki-laki. Kehadiran perempuan di manajemen puncak dan direktur akan membantu korporasi dalam mengambil keputusan untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan risiko lebih rendah. Hal tersebut dikarenakan perempuan cenderung mendengarkan dan mampu mendorong kerja tim. Semakin tinggi proporsi perempuan di dewan direksi akan membuahkan pengambilan keputusan lebih baik sebab direktur perempuan memiliki pemahaman berbeda jika dibandingkan dengan direktur laki-laki.

Darmadi (2011) menguji keragaman dewan (gender, usia, dan kebangsaan) terhadap kinerja perusahaan. Sampel yang digunakan 169 perusahaan terdaftar di IDX. Kinerja perusahaan diukur dengan ROA dan *Tobin's Q* (rasio nilai pasar terhadap nilai buku aset). Peneliti menemukan bahwa presensi perempuan di jajaran dewan direksi berdampak negatif signifikan terhadap ROA dan kinerja pasar (*Tobin's Q*). Hal ini dikarenakan sebagian besar perusahaan terdaftar di Indonesia dikendalikan oleh keluarga. Keberadaan perempuan di dewan korporasi kemungkinan lebih didorong

oleh hubungan keluarga dengan pemegang saham pengendali alih-alih melihat keahlian dan pengalaman kerja.

Abdullah dan Ismail (2013) menemukan *gender diversity* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROA dan *Tobin's Q*. Penelitian ini dilakukan menggunakan sampel 100 perusahaan non-finansial di Malaysia. Untuk sektor perdagangan dan jasa, penunjukkan perempuan di dalam dewan berpengaruh positif terhadap nilai *Tobin's Q*. Namun, kehadiran dewan direksi perempuan di perusahaan sektor *consumer goods* dinilai negatif oleh pasar. Hal ini disebabkan pasar tidak menyukai pendekatan *monitoring* yang dilakukan oleh direksi perempuan yang mengakibatkan keterlambatan dalam pengenalan produk baru dalam merespon perubahan selera konsumen yang cepat.

2.2.2 Pengaruh *Political Connection* terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian dilakukan oleh Maaloul dan Yahyaoui (2018) menguji efek dari koneksi politik terhadap kinerja dan nilai perusahaan. Kinerja perusahaan menggunakan proksi ROA. Kinerja *stock market* memakai proksi *Tobin's Q*, yakni total *equity market* ditambah *total debt value* dibandingkan dengan nilai buku aset. *Market value* dihitung dengan mengalikan harga saham dengan jumlah saham. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan non-finansial yang tercatat di Tunis *Stock Exchange*

(TSE) antara 2012 hingga 2014. Perusahaan di Tunisia terkoneksi politik melalui dewan direksi dan sebagian besar di sektor industri. Hubungan politik ini biasanya dikembangkan dengan mengkooptasi orang-orang yang memegang posisi pemerintahan atau terlibat dengan partai politik. Hasil penelitian ini ialah perusahaan dengan koneksi politik menunjukkan kinerja dan nilai yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak terkoneksi. Investor cenderung berinvestasi karena ingin memperoleh manfaat dari keuntungan yang dihasilkan melalui koneksi politik.

Wong dan Hooy (2018) meneliti empat tipe PCON, yakni *government-linked companies*, *board of directors*, *businessman*, dan *family members*. Peneliti menguji perbedaan pengaruh dari keempat tipe ini terhadap kinerja perusahaan dengan menggunakan sampel 493 PCON dan non-PCON dari tahun 2002 hingga 2016 yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia. Proksi kinerja perusahaan ialah rasio jumlah *market value of equity*, *book value of long-term debt*, dan *net current assets to total assets*. Hasilnya menunjukkan tipe PCON *government-linked companies* dan *board of directors* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Namun, sebaliknya bagi tipe PCON *businessman* dan *family members*.

Koneksi politik tidak selalu mendatangkan dampak positif bagi semua perusahaan di setiap negara. Perbedaan dampak dapat dibandingkan antara negara maju dengan negara berkembang. Chaney *et al* (2011) menemukan bahwa kualitas informasi akuntansi yang dilaporkan oleh

PCON lebih buruk daripada perusahaan yang tidak terkoneksi politik. Penelitian ini dilakukan di 19 negara dengan mengambil sampel 4.500 perusahaan. PCON cenderung lebih tidak transparansi dalam melaporkan hasil kinerja. Di Australia, direksi dengan koneksi politik dan pemerintah menempati 2,1% dari jabatan direksi di perusahaan terdaftar (Gray *et al*, 2014). Data ini diambil dari sampel 6.162 non-eksekutif direktur di 1.561 *ASX-listed companies*. Dalam penelitian tersebut, ditemukan bahwa pemegang saham umumnya bereaksi negatif terhadap pengangkatan direktur dengan hubungan politik dan pemerintah. Reaksi pemegang saham diukur dengan variabel *market to book*. Selain itu, tidak ditemukan bukti bahwa ikatan tersebut merupakan suatu hal berharga bagi investor.

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh *Women on Board* terhadap Nilai Perusahaan

Perspektif teori yang bisa digunakan untuk menguji pengaruh dewan perempuan terhadap kinerja perusahaan, yaitu *agency theory* dan *resource dependence theory*. Hubungan keagenan terjadi karena seseorang (prinsipal atau pemilik) melibatkan orang lain (agen atau manajer) untuk melakukan aktivitas sesuai dengan kepentingan prinsipal (Jensen dan Meckling, 1976). Namun, di satu sisi agen memiliki tujuan lain untuk memaksimalkan kepentingan yang bermanfaat bagi mereka sendiri. Pada akhirnya agen tidak

bekerja sepenuhnya untuk kepentingan prinsipal. Hal tersebut mendorong terjadinya konflik keagenan. Oleh sebab itu, peran penting dari dewan korporasi ialah untuk mengontrol dan memantau para manajer. Dang, Bender, dan Scotto (2014) menemukan bahwa direktur perempuan cenderung lebih berupaya dalam tugas pengawasan daripada direktur laki-laki. Selain itu, dewan perempuan membawa perspektif baru ke dalam masalah yang rumit, lebih sering mengajukan pertanyaan, dan memberikan tingkat akuntabilitas lebih baik

Resource dependence theory memandang bahwa perempuan membawa sumber daya berharga ke dalam dewan. Berdasarkan Terjesen, Barbosa, dan Morais (2016), direktur perempuan mempunyai pengetahuan, keterampilan, dan pengalaman yang berbeda dari direktur laki-laki. Meningkatkan kehadiran perempuan di dewan dapat menambah sumber talenta yang dimiliki perusahaan untuk mendorong keunggulan operasional dan membawa wawasan serta perspektif baru dalam pengambilan keputusan (*International Finance Corporation*, 2019). Perempuan dapat membawa sifat kepemimpinan yang berbeda, membawa kompetensi lebih bervariasi dan komprehensif. Secara general, cara pandang perempuan lebih fleksibel dan lebih terbuka terhadap cara berpikir yang berbeda.

Keragaman melalui kehadiran perempuan yang lebih besar dalam komposisi dewan akan mengarah pada peningkatan tata kelola perusahaan dan kontrol manajemen puncak. Perempuan membawa keragaman beserta

manfaat terkait tata kelola perusahaan yang lebih baik sehingga meningkatkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang (Ding dan Charoenwong, 2013). Dengan demikian, diperoleh hipotesis:

H₁: *Women on Board of Commissioners* berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan.

H₂: *Women on Board of Directors* berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan.

2.2.2 Pengaruh *Political Connection* terhadap Nilai Perusahaan

Resource dependence menekankan bahwa organisasi yang mempunyai *power* lebih banyak maka akan membawa pengaruh terhadap organisasi lainnya. Misalnya, jika pemerintah berkuasa atas pasokan sumber daya utama untuk beberapa industri, maka industri tersebut akan tergantung pada pemerintah dan pemerintah memiliki kekuasaan terhadap industri. Korporasi melakukan cara lain untuk mengurangi ketidakpastian dan ketergantungan ini. Perusahaan melalui mekanisme politik berupaya menciptakan lingkungan yang lebih baik bagi kepentingan dirinya. Selain itu, perusahaan dapat menggunakan sarana politik untuk mengubah kondisi lingkungan ekonomi eksternal. RDT, dengan penekanan pada ketidakpastian, kekuasaan dan pengaruh, menunjukkan bahwa menjalin hubungan politik dengan pemerintah merupakan strategi yang berguna untuk memperoleh sumber daya. Koneksi politik dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan (Maaloul dan Yahyoui, 2018). Koneksi politik dapat

memfasilitasi memperoleh sumber daya melalui pinjaman, kontrak, hibah pemerintah yang mana berdampak positif terhadap kinerja dan nilai perusahaan.

Dewan diharapkan untuk melakukan dua tugas: (1) pemantauan (*agency theory*) dan (2) memberikan saran serta akses ke sumber daya (*resource dependence theory*) (Hilman *et al*, 2009). Dewan direksi membawa empat manfaat: (a) informasi dalam bentuk saran dan nasihat, (b) akses ke saluran informasi antara perusahaan dan lingkungan, (c) akses istimewa ke sumber daya, dan (d) legitimasi. RDT melihat dewan sebagai aset perusahaan yang berkontribusi pada penciptaan nilai berkelanjutan. Korporasi yang mampu menarik anggota komunitas yang kuat ke dalam dewan perusahaan, maka mereka akan mampu memperoleh sumber daya penting dari lingkungan.

Penelitian Maaloul dan Yayoui (2018) berbasis pada teori *resource based view* (RBV) dan *resource dependence*. Menurut RBV, ikatan politik dianggap sebagai *intangible resources* yang memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan dukungan pemerintah guna mencapai keunggulan kompetitif. Menurut RDT, perusahaan akan menyesuaikan diri dengan lingkungan eksternal untuk mengamankan lebih banyak sumber daya yang dikendalikan oleh pemerintah. Uraian di atas menunjukkan bahwa koneksi politik melalui anggota dewan dianggap sebagai keunggulan kompetitif dan akses memperoleh sumber daya berharga yang tidak tersedia untuk semua

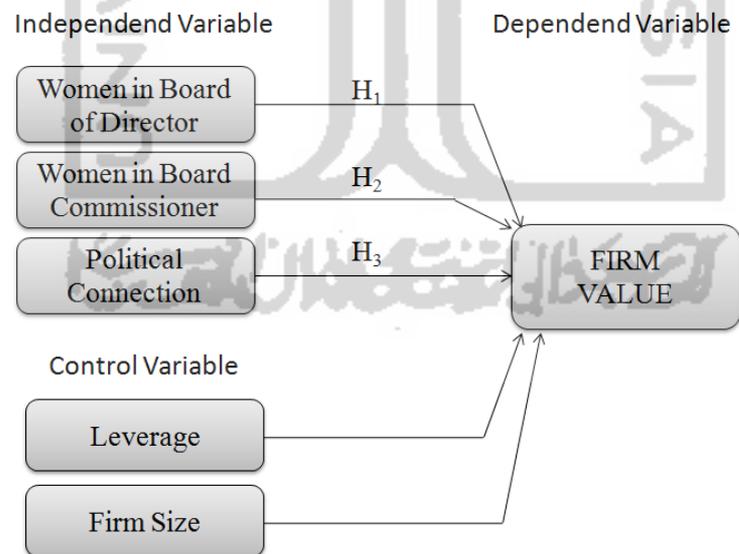
perusahaan. Koneksi politik memiliki kemampuan untuk meningkatkan kinerja dan nilai korporasi. Dengan demikian diperoleh hipotesis:

H_3 : *Political Connection* berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan.

2.4 Kerangka Konsep Penelitian

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, kajian teori dan pengembangan hipotesis yang telah dipaparkan di atas, maka dapat dibuat kerangka konsep penelitian sebagai berikut:

Gambar 2.1.
Kerangka Konsep Penelitian



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Penentuan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode waktu yang digunakan, yaitu tahun 2018. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan sebagai berikut:

1. Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada empat sektor antara lain:
 - a. *Infrastructure, Utilities, and Transportation.*
 - b. *Miscellaneous Industry.*
 - c. *Consumer Goods Industry.*
 - d. *Property, Real Estate, dan Building Construction.*
2. Perusahaan memiliki laporan tahunan periode 2018 yang menyediakan informasi lengkap terkait total asset, total ekuitas, total hutang, harga saham, jumlah saham beredar, dan profil dewan perusahaan.

3.1.1 Distribusi Sampel

Pada bagian ini akan dijelaskan mengenai distribusi sampel yang digunakan dalam penelitian. Kemudian akan ditampilkan data banyaknya perusahaan yang memiliki *political connection* dan *women on board*

berdasarkan sektor serta posisi dewan. Metode pemilihan sampel dilakukan dengan cara *purposive sampling*. Adapun datanya sebagai berikut:

Table 3.1.
Distribusi Sampel Keseluruhan

Keterangan	<i>Infrastructure</i>	<i>Consumer Goods</i>	<i>Miscellaneous</i>	<i>Property</i>	Total
<i>Listed Companies</i>	78	58	51	90	277
<i>Unavailable Data</i>	(22)	(12)	(12)	(18)	(64)
<i>Outliers</i>	(26)	(29)	(15)	(34)	(104)
Total	30	17	24	38	109

Sumber : *Website* BEI dan *Website* Perusahaan (2018)

Perusahaan dari sektor *infrastructure*, *consumer goods*, *miscellaneous*, dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara keseluruhan terdapat 277 perusahaan. Dari jumlah ini, perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan 2018 dengan kelengkapan informasi yang dibutuhkan terdapat 213 perusahaan. Lalu, dilakukan uji *outlier* pada 213 sampel dengan melihat nilai *RStudents* yang kemudian diperoleh *outlier* sebanyak 104 yang tidak diikutsertakan ke dalam penelitian. Dengan demikian, sampel data yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 109 perusahaan.

Table 3.2.
Distribusi Sampel berdasarkan *Political Connection* dan *Women on Board*

Keterangan	<i>Firms</i>	%
<i>Political Connected</i>	62	56,9
<i>Non-political Connected</i>	47	43,1
Total	109	100

<i>Women on Board</i>	68	62,4
<i>Non-women on Board</i>	41	37,6
Total	109	100
<i>Political Connected dan Women on Board</i>	39	35,8

Sumber : Laporan Tahunan (2018)

Informasi yang diperoleh dari laporan tahunan 2018 menunjukkan dari 109 sampel yang digunakan, diperoleh data sebesar 57% perusahaan terkoneksi politik dan 62% perusahaan memiliki *women on board*. Dari data tersebut, 36% perusahaan *political connected* dan mempunyai representasi perempuan di dalam dewan (Tabel 4.2).

Table 3.3.

Distribusi *Political Connection* dan *Women on Board* berdasarkan Sektor

Sektor	<i>Political Connection</i>				<i>Women on Board</i>			
	<i>Connected</i>		<i>Non-Connected</i>		<i>Women on Board</i>		<i>Non-Women on Board</i>	
	<i>Firms</i>	%	<i>Firms</i>	%	<i>Firms</i>	%	<i>Firms</i>	%
<i>Consumer Goods</i>	8	7,3	9	8,3	12	11	5	4,6
<i>Infrastructure</i>	20	18,3	10	9,2	21	19,3	9	8,2
<i>Miscellaneous</i>	11	10,4	13	11,9	12	11	12	11
<i>Property</i>	23	21,1	15	13,7	23	21,1	15	13,8
Total	62	57	47	43	68	62	41	38

Sumber : Laporan Tahunan (2018)

Women on board dan koneksi politik terbanyak berasal dari sektor properti sebesar 21,1% (Tabel 4.3) apabila dibandingkan dengan sektor lainnya. Jika dibandingkan dengan perusahaan lain yang berada di sektor

yang sama, 66,67% perusahaan infrastruktur terkoneksi secara politik. Angka tersebut lebih tinggi daripada perusahaan properti 60,53%. Untuk *women on board*, perusahaan dengan angka terbanyak berada di sektor *consumer goods* (70,5%) apabila dibandingkan dengan perusahaan lain dalam sektor yang sama.

Table 3.4.
Distribusi Perusahaan dengan *Women on Board* berdasarkan Sektor dan Dewan Perusahaan

Sektor	Perusahaan dengan <i>Women on Board</i>						Total	
	BOD dan BOC		BOC (WOMC)		BOD (WOMD)			
	<i>Firms</i>	%	<i>Firms</i>	%	<i>Firms</i>	%	<i>Firms</i>	%
<i>Infrastructure</i>	5	7,3	8	11,8	8	11,8	21	30,9
<i>Consumer Goods</i>	4	5,9	2	2,9	6	8,8	12	17,6
<i>Miscellaneous</i>	5	7,3	3	4,4	4	5,9	12	17,6
<i>Property</i>	8	11,8	7	10,3	8	11,8	23	33,9
Total	22	32,3	20	29,4	26	38,3	68	100

Sumber : Laporan Tahunan (2018)

Total perusahaan yang memiliki perempuan di dalam dewan berdasarkan informasi yang diperoleh melalui *annual report* 2018 terdapat 68 perusahaan dari 109 sampel. Dari 68 perusahaan, *women on board* di semua sektor didominasi pada dewan direksi (WOMD) sebesar 38,3%. Jika dilakukan perbandingan antarsektor, properti berada di urutan pertama

dengan *women on board* terbanyak, yakni 33,9% yang kemudian diikuti oleh sektor infrastruktur 30,9%. Representasi perempuan di dalam dewan perusahaan pada sektor *consumer goods* dan *miscellaneous* memiliki angka yang sama, yaitu 17,6%.

Table 3.5.
Distribusi *Political Connection Firms* berdasarkan Sektor dan Dewan Perusahaan

Sektor	<i>Political Connected Firms (PCN)</i>						Total	
	PCN BOC dan BOD		PCN BOC		PCN BOD			
	<i>Firms</i>	%	<i>Firms</i>	%	<i>Firms</i>	%	<i>Firms</i>	%
<i>Infrastructure</i>	4	6,5	16	25,8	0	0	20	32,3
<i>Consumer Goods</i>	1	1,6	7	11,3	0	0	8	13
<i>Miscellaneous</i>	1	1,6	9	14,5	1	1,6	11	17,7
<i>Property</i>	5	8,1	18	29	0	0	23	37
Total	11	17,8	50	80,6	1	1,6	62	100

Sumber : Laporan Tahunan (2018)

Total perusahaan yang memiliki koneksi politik berdasarkan informasi dari laporan tahunan 2018 terdapat 62 perusahaan dari 109 sampel (Tabel 4.5). Dari keempat sektor, 80,6% koneksi politik didominasi melalui dewan komisaris. Perusahaan yang mempunyai *channel* politik melalui dewan komisaris serta dewan direksi sebesar 17,8% dan sisanya hanya 1,6% berasal dari dewan direksi. Apabila dibandingkan dengan sektor lain, sektor

infrastruktur paling banyak menyumbang angka PCN sejumlah 23 perusahaan atau 37%. Proporsi paling sedikit berasal dari sektor *consumer goods* hanya 13%.

3.2 Metode Pengumpulan Data

3.2.1 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yakni data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung atau melalui perantara media. Data sekunder yang digunakan adalah berupa laporan tahunan perusahaan periode 2018 yang diperoleh dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), www.idx.co.id dan *website* perusahaan.

3.2.2 Metode Kepustakaan

Teori-teori yang mendukung penelitian ini diperoleh melalui metode kepustakaan, yakni berasal dari referensi jurnal-jurnal internasional maupun nasional dan buku-buku.

3.2.2 Metode Dokumentasi

Data penelitian didapatkan dengan cara metode dokumentasi. Informasi terkait data harga saham, total hutang, total ekuitas, total harta, dan profil dewan perusahaan diperoleh melalui laporan tahunan perusahaan yang kemudian didokumentasikan.

3.3 Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian

3.3.1 Variabel Independen

3.3.1.2 *Political Connection*

Perusahaan dikatakan terikat dengan politik apabila: (1) presiden komisaris, anggota dewan komisaris, komisaris independen atau (2) presiden direktur, anggota dewan direktur, direktur independen mempunyai koneksi politik baik di dalam negeri maupun di luar negeri. Hubungan ini berupa: (1) terlibat secara langsung dalam partai politik; (2) mantan anggota partai politik; dan (3) saat ini menjabat atau pernah menjabat di parlemen, kementerian, kepolisian, dan militer (Chaney *et al*, 2011; Faccio, 2010; dan Wong dan Hooy, 2018). Penilaian variabel ini menggunakan *dummy* dimana setiap perusahaan yang terkoneksi akan diberi nilai 1 dan 0 apabila tidak terkoneksi.

3.3.1.3 *Women on Board*

Women on board of commissioners (WOMC) diukur menggunakan komposisi yang membandingkan total dewan komisaris perempuan dengan total anggota dewan komisaris (Syamsudin *et al*, 2017). Dewan komisaris di sini termasuk dewan komisaris independen. Hal tersebut berlaku juga untuk *women on board of directors* (WOMD). Adapun perumusannya sebagai berikut:

$$\text{WOMC} = \frac{\text{Total Dewan Komisaris Perempuan}}{\text{Total Semua Anggota Dewan Komisaris}}$$

$$\text{WOMD} = \frac{\text{Total Dewan Direksi Perempuan}}{\text{Total Semua Anggota Dewan Direksi}}$$

3.3.2 Variabel Dependen

3.3.2.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan rasio *market to book value*. Rasio MBV lebih dari 1 menunjukkan bahwa investor bersedia membayar saham lebih besar dari nilai buku saham. Sebaliknya, nilai rasio yang menunjukkan angka lebih kecil dari 1 dapat diartikan bahwa perusahaan secara keseluruhan belum berhasil dalam menciptakan nilai bagi para pemegang saham (Ross, Westerfield, dan Jordan, 2008). Rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$\text{FV} = \frac{\text{Harga Saham Per Lembar} \times \text{Jumlah Saham Beredar}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3.3.3 Variabel Kontrol

3.3.3.1 Leverage

Rasio *leverage* menunjukkan dana perusahaan yang dipenuhi dengan hutang. Variabel ini dihitung membandingkan total hutang dengan total ekuitas. Rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$\text{LV} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3.3.3.2 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat diukur dengan pendapatan, total aset, dan total modal. Dalam penelitian ini, proksi yang digunakan ialah logaritma natural dari total aset. Rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$Size = \ln Total Assets$$

3.4 Metode Analisis Data

Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan data statistik deskriptif, uji spesifikasi, dan analisis regresi linear multiple. Berikut ini merupakan penjelasannya:

3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian merupakan proses transformasi data penelitian dalam bentuk tabulasi sehingga mudah dipahami dan diinterpretasikan. Ukuran yang digunakan dalam statistik deskriptif berupa frekuensi tendensi sentral (rata-rata, median, modus), dispersi (standar deviasi dan varian), dan koefisien korelasi antarvariabel penelitian. Hasil analisis statistik deskriptif menggambarkan data keseluruhan sehingga dapat menunjang hasil statistik inferensial.

3.4.2 Uji Spesifikasi

Uji spesifikasi atau uji diagnostik yang dilakukan dalam penelitian ini terdiri dari uji normalitas, autokorelasi, heteroskedastisitas,

multikolinearitas, dan linearitas. Uji ini ditujukan untuk mendapatkan model persamaan regresi yang tepat sehingga dapat memenuhi asumsi BLUE (*best linear unbiased estimator*) (Fauzi, Dencik, dan Asiati, 2019).

3.4.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji model regresi variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Pengujian normalitas memakai uji Jarque-Bera, yakni alat yang digunakan untuk menguji normalitas residual pada persamaan regresi dimana uji ini didasarkan pada perhitungan *skewness* dan kurtosis (Fauzi *et al*, 2019).

3.4.2.2 Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah suatu kondisi dimana *error term* setiap observasi berkorelasi dengan *error term* observasi lainnya. Masalah autokorelasi dalam model persamaan regresi akan menyebabkan hasil estimasi yang tidak efisien dimana nilai *variance* tidak lagi nilai minimum yang diakibatkan hasil pengujian koefisien regresi, pengujian model persamaan regresi secara keseluruhan dan *chi-square* menjadi tidak valid (Fauzi *et al*, 2019).

3.4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas ialah suatu kondisi dimana *variance* dari *error term* pada model persamaan regresi tidak konstan (Fauzi *et al*, 2019). Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui model regresi terjadi kesamaan

varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.4.2.4 Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas, yaitu suatu kondisi dimana variabel independen pada model persamaan regresi linear multiple saling berhubungan satu sama lain (Fauzi *et al*, 2019). Multikolinearitas dapat menyebabkan model persamaan regresi menjadi bias dan tidak efisien. Multikolinearitas dapat disebabkan oleh beberapa faktor, yakni metode pengumpulan data yang digunakan, kendala-kendala yang dihadapi pada model atau populasi, spesifikasi model persamaan, dan model persamaan yang terlalu kompleks.

3.4.2.5 Uji Linearitas

Uji linearitas dilakukan agar mengetahui adanya hubungan linear secara signifikan atau tidak antara variabel independen dan variabel dependen. Hasil uji yang baik seharusnya terjadi hubungan yang linear antara variabel independen dengan variabel dependen. Pengujian ini akan dilakukan dengan metode *Ramsey Reset Test*.

3.4.3 Analisis Regresi Linear Multiple

Analisis regresi linear multiple adalah proses memprediksi pengaruh lebih dari satu variabel independen terhadap variabel dependen. Model

persamaan regresi linear multiple sama dengan model persamaan linear sederhana yang mana perbedaannya terletak pada jumlah *slope* dan variabel independen yang digunakan. Berikut model persamaan regresi linear multiple untuk penelitian ini:

$$FV = \alpha + b_1 \text{ WOMC} + b_2 \text{ WOMD} + b_3 \text{ PCN} + b_4 \text{ LEV} + b_5 \text{ SIZE} + e$$

Keterangan:

FV : *firm value*

α : konstanta

b : koefisien regresi

WOMC : *women on board of commissioner*

WOMD : *women on board of director*

PCN : *political connection*

LEV : *leverage*

SIZE : ukuran perusahaan

3.4.4 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi dalam model persamaan regresi linear multiple ialah alat yang digunakan untuk mengukur seberapa baik model persamaan regresi yang dibangun (Fauzi *et al*, 2019). Ukuran baik tidaknya model ditentukan dari seberapa besar kontribusi dari seluruh variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien

determinasi berkisar dari 0 sampai dengan 1. Semakin besar nilainya, maka semakin baik pula model persamaan yang dibangun.

3.4.5 Uji Hipotesis

Uji Hipotesis digunakan untuk menjelaskan arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependennya. Uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji t dan uji f dengan derajat signifikansi (α) sebesar 5% atau 0,05. Uji t bertujuan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen secara individual terhadap variabel dependen dengan asumsi variabel yang lain tetap. Uji t melihat Nilai Probabilitas (*p-value*) dengan ketentuan sebagai berikut:

$P\text{-value} \leq \alpha$ = menolak H_0 .

$P\text{-value} > \alpha$ = menerima H_0 .

Uji f bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen secara simultan (bersamaan) terhadap variabel dependen. Uji f melihat Nilai Sig. F dengan ketentuan sebagai berikut:

$\text{Sig. F} \leq \alpha$ = menolak H_0 .

$\text{Sig. F} > \alpha$ = menerima H_0 .

3.4.6 Hipotesis Operasional

1. Pengaruh *Women on Board of Commissioner* terhadap Nilai Perusahaan.

$H_{O1}; b_1 \leq 0$: *Women on Board of Commissioner* tidak berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

$H_{A1}; b_1 > 0$: *Women on Board of Commissioner* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

2. Pengaruh *Women on Board of Director* terhadap Nilai Perusahaan.

$H_{O2}; b_2 \leq 0$: *Women on Board of Director* tidak berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

$H_{A2}; b_2 > 0$: *Women on Board of Director* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

3. Pengaruh *Political Connection* terhadap Nilai Perusahaan.

$H_{O3}; b_3 \leq 0$: *Political Connection* tidak berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

$H_{A3}; b_3 > 0$: *Political Connection* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik dilakukan untuk melihat nilai mean, median, maksimum, minimum, dan standar deviasi pada semua variabel penelitian dengan menggunakan alat pengolah data statistik, yaitu *software* Eviews 9.0. Adapun hasil analisis dari 109 sampel ditampilkan dalam tabel 4.6 sebagai berikut:

Table 4.1.
Hasil Uji Statistik Deskriptif Keseluruhan

Variabel	Mean	Median	Maksimum	Minimum	Std. Dev
FV	0,931111	0,837687	2,604643	-0,119247	0,585874
WOMC	0,128324	0,000000	0,666667	0,000000	0,190895
WOMD	0,117197	0,000000	0,500000	0,000000	0,151049
PCN	0,568807	1,000000	1,000000	0,000000	0,497530
LEV	0,885990	0,778585	2,967165	-1,256338	0,743954
SIZE	28,87092	28,87000	33,47000	25,270000	1,500221
Observation	109	109	109	109	109

Sumber: Olah Data Eviews 9.0 (2020)

Variabel dependen, yaitu nilai perusahaan yang diukur dengan proksi *market to book value* (MBV) memiliki nilai rata-rata 0,93 dan standar deviasi 0,59. Adapun nilai median sebesar 0,84. Nilai maksimum sebesar 2,60 sedangkan nilai minimum -0,12.

WOMC merupakan proksi dari variabel independen *women on board*. WOMC mengukur berapa banyak perempuan di dalam dewan komisaris dengan cara membagi jumlah perempuan di BOC dengan total dewan komisaris termasuk komisaris independen. Variabel ini memiliki nilai mean 0,13 dan standar deviasi 0,19. Artinya, hanya 13% dewan komisaris perusahaan adalah perempuan. Nilai median sebesar 0,00. Nilai maksimum 0,67 yang artinya terdapat perusahaan dengan representasi perempuan paling banyak 67% dari keseluruhan jumlah anggota BOC. Nilai minimum 0,00 yang berarti masih ada perusahaan yang sama sekali tidak memiliki perempuan di dalam dewan komisaris.

WOMD merupakan proksi dari variabel independen *women on board*. Variabel ini diukur dengan cara membagi jumlah perempuan di BOD dengan total dewan direksi termasuk direksi independen. Adapun nilai mean ialah 0,12 yang artinya 12% dewan direktur perusahaan diisi oleh perempuan. Nilai standar deviasi, yaitu 0,15. Nilai median sebesar 0,00. Nilai maksimum 0,50 artinya terdapat perusahaan dengan proporsi perempuan paling banyak 50% dari keseluruhan jumlah anggota BOD. Nilai minimum variabel ini sebesar 0,00 yang berarti masih ada perusahaan yang sama sekali tidak memiliki perempuan di dalam dewan direksi.

Variabel independen lainnya ialah PCN (*political connected firms*). Variabel ini bersifat *dummy*. Adapun nilai mean PCN, yaitu 0,57 artinya 57% perusahaan dari 109 sampel memiliki koneksi politik. Standar deviasi

sebesar 0,50. Nilai median sebesar 1. Nilai maksimum dan minimum, yaitu 1 dan 0.

Variabel kontrol LEV (*leverage*) menunjukkan nilai rata-rata 0,89, nilai median 0,78, dan standar deviasi 0,74. Nilai maksimum sebesar 2,9 dan nilai minimum -1,26. Variabel kontrol lainnya, yakni Ukuran Perusahaan (SIZE) dengan proksi logaritma natural dari total asset. Nilai rata-rata sebesar 28,87092 yang menunjukkan bahwa rata-rata ukuran perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah besar. Nilai median dari SIZE adalah 28,87000, standar deviasi 1,500221, nilai maksimum 33,47000, dan nilai minimum 25,27000.

Table 4.2.
Hasil Uji Statistik Deskriptif Perbandingan WOMD dengan WOMC

	WOMD			WOMC		
	FV	SIZE	LEV	FV	SIZE	LEV
Mean	1.0933	28.9557	0.8318	0.7393	28.7851	1.1539
Maksimum	2.6046	30.4222	2.9294	1.6560	31.7119	2.5686
Minimum	0.1489	26.9674	0.1313	0.1803	25.2708	0.0433
Median	0.9928	28.9321	0.5863	0.6625	28.9537	1.1691
Std. Dev	0.7008	1.01290	0.6928	0.4494	1.58387	0.7020

Sumber: Olah Data Eviews 9.0 (2020)

Table 4.3.
Hasil Uji Statistik Deskriptif Perbandingan WOMC dan WOMD dengan Non-WOMC WOMD

	WOMC dan WOMD			Non-WOMC WOMD		
	FV	SIZE	LEV	FV	SIZE	LEV
Mean	1.0364	29.1166	1.0124	0.8653	28.7294	0.7214
Maksimum	1.9869	33.4737	2.8172	2.2646	31.5918	2.9672
Minimum	0.1397	26.4663	0.0921	-0.1192	26.1997	-1.2563

Median	0.8660	28.4613	0.8484	0.7661	28.8694	0.6424
Std. Dev	0.5471	1.88159	0.7589	0.5663	1.52546	0.7640

Sumber: Olah Data Eviews 9.0 (2020)

Firm value korporasi yang hanya memiliki representasi perempuan di dewan direksi memperlihatkan nilai mean sebesar 1,09 (tabel 4.7). Angka tersebut lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan yang hanya memiliki representasi perempuan di dewan komisaris (WOMC) saja. Perusahaan tanpa adanya perempuan baik di dalam BOD maupun BOC mempunyai *firm value* dan rasio *leverage* minimum hingga -0,12 serta -1,26 (tabel 4.8). Akan tetapi, perusahaan non-WOMC dan WOMD memiliki mean *firm value* yang lebih besar daripada perusahaan dengan WOMC. Korporasi yang mengangkat perempuan menjabat sebagai direksi dan komisaris memiliki rata-rata *firm size* yang paling besar.

Table 4.4.
Hasil Uji Statistik Deskriptif Perbandingan PCN dan Non-PCN

	PCN			NON-PCN		
	FV	SIZE	LEV	FV	SIZE	LEV
Mean	0.9630	29.2929	0.7456	0.8890	28.3162	1.0712
Maksimum	2.6046	33.4737	2.9296	2.2648	31.3446	2.9672
Minimum	-0.1192	26.4663	-1.2563	0.0178	25.2708	0.1204
Median	0.8389	29.2239	0.5639	0.7801	28.2299	0.9791
Std. Dev	0.6245	1.37207	0.7570	0.5344	1.4955	0.6913

Sumber: Olah Data Eviews 9.0 (2020)

Nilai mean variabel *firm value* untuk perusahaan dengan koneksi politik lebih tinggi dibandingkan perusahaan non-PCN. Hal tersebut juga

sama seperti variabel *firm size*. Perusahaan dengan PCN cenderung memiliki ukuran yang lebih besar. Rata-rata rasio *leverage connected firms* menunjukkan angka 0,75 yang mana lebih kecil daripada *non-connected firms* sebesar 1,07. Namun, terdapat perusahaan terkoneksi politik mempunyai nilai minimum rasio *leverage* hingga -1,26 yang berdampak pada nilai perusahaan -0,12.

4.2 Uji Spesifikasi

Uji spesifikasi dilakukan agar persamaan regresi memenuhi BLUE (*best linear unbiased estimator*). Uji ini memiliki rangkaian pengujian normalitas, autokorelasi, heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan linearitas.

4.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji model regresi variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Berikut ini hasil uji normalitas dengan menggunakan uji *Jarque-Bera*.

Table 4.5.
Hasil Uji Jarque-Bera

Mean	3,24e-16	Skewness	0,363862
Median	-0,061476	Kurtosis	2,205597
Maksimum	1,124814	Jarque-Bera	5,271318
Minimum	-0,966060	Probabilitas	0,071672
Std. Dev.	0,524568		

Sumber: Olah Data Eviews 9.0 (2020)

Taraf signifikansi (α) yang digunakan sebesar 0,05. Ketentuan dalam uji *Jarque-Bera* ialah data dikatakan normal apabila probabilitas lebih dari 0,05 dan sebaliknya jika kurang dari 0,05 maka tidak normal. Berdasarkan gambar 4.1, nilai probabilitas diperoleh sebesar 0,07. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data normal karena lebih besar dibandingkan taraf signifikansi 0,05.

4.2.2 Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah suatu kondisi dimana *error term* setiap observasi berkorelasi dengan *error term* observasi lainnya. Untuk melihat apakah terdapat masalah korelasi, dilakukan menggunakan uji *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM*. Hasilnya sebagai berikut:

Table 4.6.
Hasil Uji *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM*

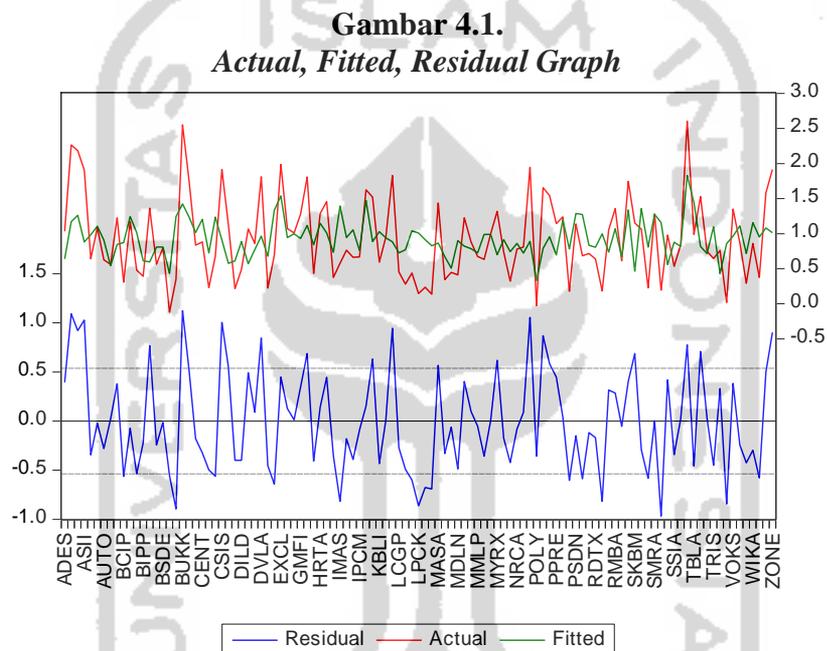
<i>F-Statistic</i>	0,321606	<i>Prob. F(2,101)</i>	0,7257
<i>Obs*R-squared</i>	0,689768	<i>Prob. Chi-Square (2)</i>	0,7083

Sumber: Olah Data Eviews 9.0 (2020)

Data dikatakan tidak mengalami masalah autokorelasi apabila nilai *Prob. Chi-Square(2)* pada *Obs*R-squared* lebih besar daripada taraf signifikansi (0,05). Hal tersebut sebaliknya jika lebih kecil maka mengalami masalah autokorelasi. Dari gambar 4.2, nilai *Prob. Chi-Square(2)* ialah 0,7083 yang mana lebih besar dibandingkan dengan taraf signifikansi 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data terbebas dari masalah autokorelasi.

4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui model regresi terjadi kesamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian ini dilakukan dengan metode grafik (*actual, fitted, residual graph*) dan metode statistika (uji *White*). Adapun hasilnya sebagai berikut:



Sumber: Olah Data Eviews 9.0 (2020)

Data dikatakan mengalami masalah heteroskedastisitas apabila grafik *actual, fitted, dan residual* menunjukkan pola tertentu. Pada gambar 4.3, dapat dilihat bahwa grafik tidak membentuk pola tertentu maka data tidak mengalami masalah heteroskedastisitas. Karena metode grafik ini tidak disertai dengan angka pasti, maka kemudian dilakukan pengujian dengan metode statistik, yaitu uji *white*.

Table 4.7.
Hasil Uji White

<i>F-Statistic</i>	1,047953	<i>Prob. F(5,103)</i>	0,3938
<i>Obs*R-squared</i>	5,276569	<i>Prob. Chi-square(5)</i>	0,3831
<i>Scaled explained SS</i>	2,840176	<i>Prob. Chi-square(5)</i>	0,7246

Sumber: Olah Data Eviews 9.0 (2020)

Nilai Prob. Chi-Square(5) pada Obs*R-squared jika lebih besar daripada nilai signifikansi 0,05 maka data tidak mengalami masalah heteroskedastisitas dan sebaliknya jika lebih kecil maka data mengalami masalah heteroskedastisitas. Berdasarkan gambar 4.4, nilai Prob. Chi-Square(5) ialah 0,3831 yang mana $>0,05$. Oleh sebab itu, data penelitian tidak mengalami masalah heteroskedastisitas.

4.2.4 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen pada model persamaan regresi linear multiple saling berhubungan satu sama lain. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Table 4.8.
Hasil Uji Multikolinearitas

VIF	<i>Coefficient Variance</i>	<i>Uncentered VIF</i>	<i>Centered VIF</i>
C	1,211443	457,6567	NA
WOMC	0,083155	1,651561	1,134263
WOMD	0,1218106	1,672287	1,040253
PCN	0,014307	3,074404	1,325661

LEV	0,006046	3,045344	1,252494
SIZE	0,001557	491,6766	1,312665

Sumber: Olah Data Eviews 9.0 (2020)

Multikolinearitas bisa dilihat pada nilai *centered* VIF. Jika nilai tersebut kurang dari 10 maka tidak terdapat multikolinearitas. Dari hasil uji pada tabel 4.7, dapat diketahui tidak ada variabel yang nilai *centered* VIF > 10. Dengan demikian, data penelitian tidak mengalami masalah multikolinearitas.

4.2.5 Uji Linearitas

Table 4.9.
Hasil Uji Ramsey Reset Test

	<i>Value</i>	<i>df</i>	<i>Probability</i>
<i>t-statistic</i>	1,358084	102	0,1774
<i>F-statistic</i>	1,844393	(1, 102)	0,1774
<i>Likelihood ratio</i>	1,953362	1	01,622

Sumber: Olah Data Eviews 9.0 (2020)

Gambar di atas merupakan hasil uji linearitas menggunakan uji *Ramsey Reset Test*. Probabilitas pada baris *F-statistic* sebesar 0,1774 yang mana nilai tersebut > taraf signifikansi 0,05. Dengan demikian, terdapat hubungan linear signifikan antara variabel WOMC dengan FV, variabel WOMD dengan FV, dan PCN dengan FV.

4.3 Analisis Regresi Linear Multiple

Analisis regresi linear multiple adalah proses memprediksi pengaruh lebih dari satu variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis ini dilakukan untuk melihat pengaruh adanya *women on board* yang diwakili oleh *women on BOC* (WOMC) dan *women on BOD* (WOMD) serta variabel *political connection* (PCN) terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan proksi *market to book value* (MBV). Berikut merupakan hasilnya:

Table 4.10.
Hasil Uji Regresi Linear Multiple

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	1,375199	1,100656	1,249436	0,2143
WOMC	-0,703337	0,288366	-2,439039	0,0164
WOMD	0,926207	0,349007	2,653839	0,0092
PCN	0,101855	0,119613	0,851535	0,3964
LEV	0,291928	0,077754	3,754486	0,0003
SIZE	-0,026980	0,039461	-0,683716	0,4957

Sumber: Olah Data Eviews 9.0 (2020)

Persamaan regresi yang diperoleh berdasarkan tabel di atas ialah

$$\text{Firm Value} = 1,3745 - 0,7033 \text{ WOMC} + 0,9262 \text{ WOMD} + 0,1018 \text{ PCN} + 0,2919 \text{ LEV} - 0,0270 \text{ SIZE} + e$$

Nilai konstanta dari persamaan di atas menunjukkan angka 1,3475.

Hal ini berarti pada saat variabel bebas *women on board* dan *political*

connection bernilai 0, maka *firm value* memiliki nilai sebesar konstanta, yaitu 1,3475.

WOMC memiliki nilai koefisien -0,7033. Koefisien bersifat negatif menunjukkan hubungan yang berlawanan antara WOMC dengan nilai perusahaan. Artinya, setiap kenaikan jumlah WOMC sebesar 1 maka akan menurunkan *firm value* senilai 0,7033 (dengan asumsi variabel lain bernilai tetap).

Koefisien WOMD memperlihatkan angka 0,9262. Koefisien positif menunjukkan hubungan yang searah antara WOMD dengan nilai perusahaan. Setiap kenaikan jumlah WOMD sebesar 1, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,9262 (dengan asumsi variabel lain bernilai tetap).

PCN (*political connection*) mempunyai koefisien positif sebesar 0,1018. Artinya, setiap kenaikan PCN sebesar 1 maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,1018. Indonesia yang merupakan negara berkembang akan cenderung lebih mudah untuk perusahaan menjalin suatu hubungan dengan para politisi. Bagi sektor infrastruktur dan properti, koneksi ini akan membantu perusahaan dalam mendapatkan proyek-proyek besar pemerintah. Bagi sektor *consumer goods* dan *miscellaneous*, perusahaan dapat menggunakan koneksi politiknya dalam mendapatkan kemudahan perijinan ekspor impor yang merupakan salah satu aktivitas perusahaan. Selain itu, koneksi politik juga membawa manfaat terhadap perusahaan berupa

kemudahan dalam mendapatkan pinjaman dari lembaga keuangan pemerintah dan keringanan pajak.

LEV dan SIZE merupakan variabel kontrol. LEV mempunyai angka koefisien positif 0,2919. Artinya, setiap kenaikan LEV sebesar 1 maka akan membuat nilai perusahaan naik senilai 0,2919 (dengan asumsi variabel lain bernilai konstan). Hal tersebut mengindikasikan bahwa penggunaan hutang secara efektif akan menghasilkan laba yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Meningkatnya rasio hutang perusahaan dapat dikatakan sebagai sinyal positif bagi investor dengan asumsi perusahaan bisa mempertahankan arus kasnya di masa depan dan menunjukkan optimisme dalam melakukan investasi sehingga prospek perusahaan akan cerah.

SIZE menunjukkan angka -0,0270 yang berarti setiap kenaikan SIZE sebesar 1 maka akan menurunkan *firm value* sebesar 0,0270 (dengan asumsi variabel lain bernilai konstan). Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Maaloul *et al* (2018) bahwa ukuran perusahaan (SIZE) bersifat negatif terhadap *firm value* yang mengindikasikan semakin besar perusahaan maka semakin lemah kinerjanya sehingga memberikan sinyal negatif untuk para investor.

4.4 Koefisien Determinasi (*R-squared*)

Table 4.11.
Hasil Koefisien Determinasi dan Uji F

<i>R-squared</i>	0,198333	<i>Mean dependent var</i>	0,931111
<i>Adjusted R-squared</i>	0,159417	<i>S.D. dependent var</i>	0,585874
<i>S.E. of regression</i>	0,537152	<i>Akaike info criterion</i>	1,648390
<i>Sum squared resid</i>	29,71849	<i>Schwarz criterion</i>	1,796538
<i>Log likelihood</i>	-83,83728	<i>Hannan-Quinn criter.</i>	1,708470
<i>F-statistic</i>	5,096452	<i>Durbin-Watson stat</i>	1,830506
<i>Prob (F-statistic)</i>	0,000324		

Sumber: Olah Data Eviews 9.0 (2020)

Hasil uji koefisien determinasi memperlihatkan seberapa besar kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen. Hasil uji ditunjukkan dengan nilai *R-squared*. Pada tabel 4.9, angka *R-squared* adalah 0,1983 maka maknanya 19,83% variabel nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel *women on board* dan *political connection* sedangkan sisanya 80,17% dipengaruhi oleh variabel lain di luar persamaan.

4.5 Uji Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji t dan uji f dengan derajat signifikansi (α) sebesar 5% atau 0,05. Berikut ini penjelasannya:

4.5.1 Uji F

Uji f bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen secara simultan (bersamaan) terhadap variabel dependen dengan kriteria jika $\text{Sig. F} \leq \alpha$ (0,05) maka menolak H_0 dan menerima H_a . Sebaliknya, jika $\text{Sig. F} > \alpha$ (0,05) menerima H_0 dan menolak H_a .

Hasil uji pada tabel 4.10 menunjukkan nilai Sig. F adalah 0,000324 yang mana lebih kecil dibandingkan dengan taraf signifikansi 0,05. Dengan demikian, H_0 ditolak dan H_A diterima yang artinya *women on board of commissioner*, *women on board of director*, dan *political connection* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.

4.5.2 Uji T

Table 4.12.
Hasil Uji T

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	1,375199	1,100656	1,249436	0,2143
WOMC	-0,703337	0,288366	-2,439039	0,0164
WOMD	0,926207	0,349007	2,653839	0,0092
PCN	0,101855	0,119613	0,851535	0,3964
LEV	0,291928	0,077754	3,754486	0,0003
SIZE	-0,026980	0,039461	-0,683716	0,4957

Sumber: Olah Data Eviews 9.0 (2020)

Uji t bertujuan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen secara individual terhadap variabel dependen dengan asumsi variabel yang lain tetap. Jika nilai *P-value* $\leq \alpha$ (0,05), maka menolak H_0 dan

menerima H_A . Sebaliknya, $P\text{-value} > \alpha (0,05)$ maka menerima H_0 dan menolak H_A . Berikut interpretasi berdasarkan tabel 4.10:

4.5.2.1 Pengaruh *Women on BOC* terhadap Nilai Perusahaan

WOMC memiliki nilai $P\text{-value}$ sebesar 0,0164. Meskipun $P\text{-value}$ lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi 0,05, tetapi koefisien bersifat negatif (-0,703) yang artinya ada hubungan berlawanan antara WOMD dengan nilai perusahaan. Dengan demikian, H_0 diterima dan H_1 ditolak. Dewan komisaris perempuan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia menyebutkan bahwa dewan komisaris merupakan organ perusahaan yang bertanggung jawab untuk mengawasi dan memberi nasihat kepada dewan direksi serta memastikan bahwa perusahaan menerapkan praktik-praktik tata kelola perusahaan yang baik. Syamsudin *et al* (2017) menemukan bahwa komisaris perempuan berdampak positif signifikan terhadap nilai perusahaan karena akan lebih efektif dalam melakukan pengawasan. Namun, hasil penelitian ini bertolak belakang. Perempuan memiliki sifat kehati-hatian yang tinggi, bersikap *risk averse*, dan lebih teliti daripada laki-laki (Kusumastuti *et al*, 2007). Sikap dan sifat perempuan tersebut membuat komisaris perempuan lebih ketat melakukan pengawasan terhadap dewan direksi. Pengawasan yang terlalu ketat memiliki efek positif dan negatif terhadap kinerja korporasi. Almazan dan Suarez (2003) menyebutkan bahwa

monitoring yang berlebihan dapat menurunkan nilai pemegang saham. Komisaris perempuan dapat menekan dan membatasi gerak dewan direksi dalam menjalankan tugasnya mengoperasikan perusahaan. Selain itu, sifat perempuan yang kurang kompetitif dibandingkan dengan laki-laki akan mempengaruhi BOC cenderung mengarahkan BOD pada hasil kinerja yang standar.

Enam puluh delapan persen korporasi di Indonesia merupakan *family-ownership* (Harymawan, Nasih, Madyan, dan Suzahyati, 2019). Di Indonesia, pemberian jabatan kepada perempuan untuk menduduki kursi dewan komisaris bukan dilihat berdasarkan kompetensi yang dimiliki melainkan karena hubungan keluarga (Kusumastuti *et al*, 2007). Berdasarkan 109 sampel yang digunakan dalam penelitian ini, terdapat lima perusahaan yang 66,67% kursi dewan komisaris dipegang oleh perempuan atau dua dari tiga anggota BOC adalah perempuan. Tiga dari kelima korporasi tersebut, selalu ada satu komisaris perempuan yang memiliki hubungan afiliasi keluarga dengan pemegang saham pengendali dan pendiri. Sebagai contoh, presiden komisaris perempuan PT Bhuwanatala Indah Permai Tbk (BIP) memiliki dewan komisaris perempuan berhubungan afiliasi keluarga dengan pemegang saham pengendali. PT Ciputra Development Tbk (CTRA) yang didirikan oleh Ir. Ciputra memiliki delapan dewan komisaris yang empat diantaranya adalah perempuan. Semua anggota komisaris perempuan merupakan keluarga pendiri, yaitu istri pendiri, anak,

dan menantu. Di sisi lain, komisaris perempuan di perusahaan BUMN cenderung sedikit ditemukan. Di antara delapan komisaris PT Wijaya Karya Tbk, hanya dua yang merupakan perempuan. Pengangkatan dewan komisaris perempuan yang hanya mengutamakan hubungan keluarga tanpa mempertimbangkan kompetensi, pengetahuan, keahlian, dan pengalaman dapat memunculkan keraguan investor terkait kemampuan dewan komisaris dalam menjalankan tugas serta perannya. Perusahaan dengan WOMC memiliki mean *firm value* hanya 0,74 (tabel 4.7). Rasio MBV dibawah 1 dapat diartikan bahwa rata-rata korporasi dengan WOMC belum berhasil dalam menciptakan nilai bagi para pemegang saham.

4.5.2.2 Pengaruh *Women on BOD* terhadap Nilai Perusahaan

WOMD memiliki koefisien positif yang berarti ada hubungan searah dengan *firm value*. Nilai *P-value* dari WOMD ialah 0,0092 yang artinya lebih kecil daripada taraf signifikansi 0,05. Oleh karena itu, H_0 penelitian ditolak dan H_2 diterima. Dengan demikian, adanya representasi perempuan di dalam dewan direksi akan berdampak positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

International Finance Corporation (2019) menyebutkan alasan pentingnya keberadaan perempuan di jajaran dewan direksi. Pertama, direksi perempuan mampu memahami pasar konsumen lebih baik. Kedua, bertambahnya perempuan di dalam dewan direksi akan menarik investor.

Ketiga, meningkatkan reputasi korporasi. *Resource dependence theory* memandang bahwa perempuan membawa sumber daya berharga berupa pengetahuan, keterampilan, dan pengalaman ke dalam dewan.

Eagly dan Johannesen-Schmidt (2001) menekankan bahwa kehadiran direksi perempuan meningkatkan lima sifat kepemimpinan antara lain *development, expectations & rewards, role model, inspiration*, dan *participative decision making*. Gaya kepemimpinan dan sifat yang dimiliki oleh perempuan akan membantu dewan direksi menjalankan tugasnya dalam mengoperasikan perusahaan. Tingginya proporsi anggota perempuan di dalam BOD akan menghasilkan pengambilan keputusan yang lebih baik (Syamsudin *et al*, 2017). Dibandingkan dengan laki-laki, perempuan mempunyai sifat lebih perhatian, sensitif, dan mengandalkan intuisi. Dengan memanfaatkan sifat ini, direksi perempuan lebih peka dan memahami selera konsumen secara lebih baik sehingga dapat menangkap peluang pasar. Hal tersebut sama seperti yang dikatakan oleh Liu, Zuobao, dan Feixue (2014) bahwa untuk saluran komunikasi, perspektif pemimpin perempuan sangat baik untuk menghubungkan perusahaan dengan konsumen, tenaga kerja, dan masyarakat pada umumnya. Selain itu, pandangan perspektif baru yang dibawa oleh direksi perempuan ke dalam BOD akan menambah kreativitas dan inovasi bagi kemajuan korporasi.

Kehadiran direksi perempuan dapat membuat publik menilai bahwa korporasi telah menerapkan kesetaraan gender dengan memberikan

kesempatan yang sama antara laki-laki dan perempuan untuk mengisi bangku di jajaran BOD. Dengan demikian, hal tersebut membantu meningkatkan reputasi korporasi. Reperesentasi perempuan di dalam dewan direksi telah menjadi pertimbangan dan perhatian bagi pelaku bisnis dan investor. Filipina dan Singapura telah memasukkan *gender diversity* ke dalam pedomen *corporate governance* (*International Finance Corporation*, 2019). Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif pada tabel 4.7, korporasi dengan perempuan di BOD menunjukkan nilai mean sebesar 1,09. Hal ini mengindikasikan bahwa investor bersedia membayar saham lebih besar dari nilai buku saham. Keberadaan direksi perempuan dipercaya mampu menciptakan nilai bagi pemegang saham.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu oleh Syamsudin *et al* (2017) serta Triana dan Asri (2017) yang menyatakan perempuan di dalam dewan direksi berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Keberagaman *gender* dalam BOD dapat menjadi keunggulan kompetitif dan sumber nilai perusahaan.

4.5.2.3 Pengaruh *Political Connection* terhadap Nilai Perusahaan

PCN menunjukkan koefisien positif sebesar 0,1018 yang artinya ada hubungan searah terhadap *firm value*. Nilai *P-value* 0,3964 yang mana lebih besar daripada taraf signifikansi 0,05. Oleh sebab itu, H_0 diterima dan H_3

ditolak yang berarti koneksi politik berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Resource dependency theory (RDT) menjelaskan bahwa salah satu cara perusahaan mengurangi ketidakpastian lingkungan eksternal ialah dengan membangun koneksi politik yang akan menyediakan basis sumber daya lebih kuat (Wong dan Hooy, 2018). Organisasi melalui mekanisme politik berupaya untuk menciptakan bagi dirinya sendiri sebuah lingkungan yang lebih baik untuk kepentingannya (Pfeffer dan Salancik, 1978). Upaya ini dilakukan melalui dewan perusahaan. Investor menganggap fenomena tersebut sebagai sinyal positif untuk berinvestasi karena ingin memperoleh manfaat dari keuntungan yang dihasilkan melalui koneksi politik (Maaloul dan Yahyaoui, 2018). Pada penelitian ini, variabel PCN memiliki angka koefisien bernilai positif yang maknanya investor optimis bahwa koneksi politik akan memberikan manfaat positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Salah satu manfaat terbesar yang dirasakan oleh perusahaan ialah mendapatkan proyek pemerintah. Sebagai contoh, PT Wijaya Karya Tbk (WIKA) berhasil memenangkan paket I lelang pembangunan Bendungan Manikin di Nusa Tenggara Timur dengan penawaran Rp1,02 triliun. Paket II dimenangkan oleh PT Pembangunan Perumahan Tbk (PTPP) dengan harga penawaran senilai Rp905,25 miliar (Maulana, 2019). Selain itu, WIKA juga meraih kontrak pembangunan Sadawarna Paket I (Maulana, 2019). Berita tersebut mendapatkan apresiasi dari investor WIKA dengan

menguatnya harga saham sebesar 4,08% pada penutupan perdagangan 19 November 2018 (Budiman, 2018).

Penelitian oleh Maaloul dan Yahyaoui (2018) yang menemukan koneksi politik berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*. Sebaliknya, penelitian ini tidak menunjukkan bahwa PCN berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Tidak semua investor menganggap bahwa koneksi politik akan selalu memberikan manfaat berarti bagi korporasi. Sebagai contoh, PT Bakrie Telecom Tbk (BTEL) dan PT Asia Pasific Fibers Tbk (POLY) mempunyai ekuitas bernilai negatif yang berdampak pada rasio *leverage* dan MBV menjadi negatif. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kerugian usaha secara terus menerus dan berakibat menggerus nilai ekuitas. Selain itu, ekuitas negatif mengindikasikan perusahaan tidak mampu membagikan imbal hasil dalam bentuk deviden kepada pemegang saham. Dengan demikian, investor akan cenderung menghindari perusahaan dengan nilai ekuitas negatif meskipun memiliki koneksi politik.

PCN akan memberikan sejumlah manfaat positif bagi perusahaan. Namun, perusahaan tentu harus mengeluarkan biaya yang tidak sedikit demi memperoleh manfaat tersebut. Dengan demikian, besar kecilnya pengaruh positif yang dihasilkan dari koneksi politik harus dibandingkan dengan biaya yang telah dikeluarkan. PCN bisa saja menjadi “*grabbing hand*” apabila dewan korporasi yang sekaligus sebagai politisi memiliki kepentingan

politik lainnya yang ingin dipenuhi dengan memanfaatkan perusahaan (Faccio, 2010). Praktik tersebut bertentangan dengan *good corporate governance* yang menimbulkan *conflict of interest* yang mana dewan perusahaan seharusnya bertindak untuk kepentingan para pemegang saham. Hal ini bisa dijadikan investor sebagai sinyal untuk tidak berinvestasi pada perusahaan dengan dewan yang juga merupakan seorang politisi.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Teori *Resource Dependency* menunjukkan bahwa dewan perusahaan memiliki fungsi penting sebagai penyedia sumber daya bagi korporasi. Karakteristik yang dimiliki dewan berperan penting dalam mengoperasikan perusahaan dengan tujuan untuk memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham. Maka dari itu, penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh *women on board* dan *political connection* terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan sampel 109 perusahaan pada sektor infrastruktur, properti, *consumer goods*, dan *miscellaneous* yang terdaftar di BEI periode 2018. Adapun hasilnya sebagai berikut:

1. *Women on board of commissioner* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengawasan terlalu ketat yang dilakukan oleh komisaris perempuan dapat berdampak menghambat kinerja dewan direksi dan menurunkan nilai perusahaan. Korporasi di Indonesia didominasi oleh perusahaan keluarga yang mana pengangkatan perempuan menjadi dewan komisaris didasari hubungan saudara. Dengan demikian, muncul keraguan atas kemampuan komisaris perempuan dalam menjalankan tugasnya.

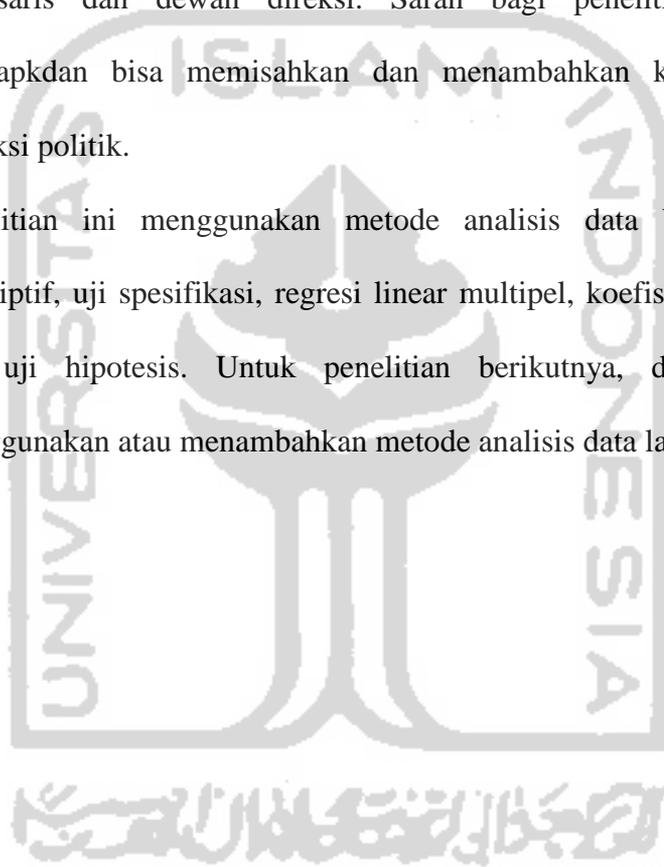
2. *Women on board of director* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sifat, sikap, perspektif, dan gaya kepemimpinan yang dimiliki oleh direksi perempuan akan menjadi sumber keunggulan bersaing untuk meningkatkan nilai korporasi. Dengan demikian, hal tersebut menjadi sinyal positif yang meyakinkan investor untuk berinvestasi di perusahaan yang terdapat dewan direksi perempuan.
3. *Political connection* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Beberapa investor merespon positif memilih berinvestasi pada perusahaan yang menjalin hubungan politik dengan percaya akan mendatangkan sejumlah manfaat untuk kinerja keuangan korporasi. Di sisi lain, ada investor justru sebaliknya menganggap bahwa hubungan tersebut tidak selalu mendatangkan manfaat yang berarti bagi perusahaan dan dikhawatirkan bisa menjadi “*grabbing hand.*” Oleh sebab itu, mereka memilih untuk tidak berinvestasi.

5.2 Keterbatasan dan Saran

Berikut ini merupakan keterbatasan penelitian dan saran untuk penelitian selanjutnya:

1. Sampel penelitian terbatas pada empat sektor dan periode hanya memakai tahun 2018. Saran untuk penelitian berikutnya diharapkan bisa menggunakan sektor dan periode tahun yang lebih banyak.

2. Variabel independen penelitian ini terbatas *women on board* dan *political connection*. Saran untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan keberagaman karakteristik dewan lainnya
3. Saluran koneksi politik pada penelitian ini tidak dibedakan antara dewan komisaris dan dewan direksi. Saran bagi penelitian selanjutnya diharapkan bisa memisahkan dan menambahkan kategori saluran koneksi politik.
4. Penelitian ini menggunakan metode analisis data berupa statistik deskriptif, uji spesifikasi, regresi linear multipel, koefisien determinasi, dan uji hipotesis. Untuk penelitian berikutnya, disarankan agar menggunakan atau menambahkan metode analisis data lainnya.



DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, S.N. 2014. "The Causes of Gender Diversity in Malaysian Large Firms." *Journal Management Governance*.
- Abdullah, S.N., dan Ismail, K.N.K. 2013. "Gender, Ethnic, dan Age Diversity of The Boards of Large Malaysian Firms and Performance." *Jurnal Pengurusan*, vol. 38, pp. 27-40.
- Abdullah, S.N., Ismail, K.N.I.K., dan Nachum, L. 2016. "Does Having Women on Board Create Value? The Impact of Societal Perceptions and Corporate Governance in Emerging Markets." *Strategic Management Journal*, vol. 37, pp. 466-476.
- Almazan, A., dan Suarez, J. 2003. "Entrenchment and Severance Pay in Optimal Governance Structures." *Journal of Finance*, vol. 58, pp. 519-547.
- Anand, S. 2007. *Essentials of Corporate Governance*. New Jersey: John Wiley & Sons.
- Blau, B.M., Brough, T.J., dan Thomas, D.W. 2013. "Corporate Lobbying, Political Connections, and The Bailout of Banks." *Journal of Banking and Finance*.
- Budiman, A. 2018. Menangi Proyek Bendungan Sadawarna, Bagaimana Prospek Saham WIKA? Dilihat pada 5 Mei 2020, dari Bareksa.com: <https://www.bareksa.com/id/text/2018/11/21/menangi-proyek-bendungan-sadawarna-bagaimana-prospek-saham-wika/20908/news>
- Carter, D.A., D'Souza, F., Simkins, B.J., dan Simpson, W.G. 2010. "The Gender and Ethnic Diversity of US Boards and Board Committees and Firm Financial Performance." *Corporate Governance an International Review*, vol. 18, no. 5, p. 396-414.
- Chaney, P.K., Faccio, M., dan Parsley, D. 2011. "The Quality of Accounting Information in Politically Connected Firms." *Journal of Accounting and Economics*.
- Chen, C., Ariff, M., Hassan, T., dan Mohamad, S. 2013. "Dose a Firm's Political to Government have Economic Value?" *Journal of the Asia Pacific Economy*, vol. 18, no. 3, pp. 477-501.
- Chen, C.R., Li Y., Luo, D., dan Zhang, T. 2017. "Helping Hands or Grabbing Hands? An Analysis of Political Connections and Firm Value." *Journal of Banking and Finance*, vol. 80, pp. 71-89.

- Coulumb, R., dan Sangnier, M. 2014. "The Impact of Political Majorities on Firm Value: Do Electoral Promises or Friendship Connections Matter?" *Journal of Public Economics*.
- Dang, R., Bender, A.F., dan Scotto, M.J. 2014. "Women on French Corporate Board of Directors: How Do They Differ from Their Male Counterparts?" *Journal of Applied Business Research*, vol. 30, no. 2, pp. 489-508.
- Darmadi, S. 2011. "Board Diversity and Firm Performance: The Indonesian Evidence." *Corporate Ownership and Control Journal*.
- Ding, D.K., dan Charoenwong, C. 2013. "Stock Market Reaction when Listed Companies in Singapore Appoint Female Directors." *International Journal of Management*, vol. 30, no.1, pp. 285-300.
- Dieleman, M., dan Aishwarya, M. 2012. Indonesia Boardroom Diversity Report 2012: Female Footprints in IDX-Listed Companies. <https://bschool.nus.edu.sg/Portals/0/images/CGIO/Report/Indonesia%20Boardroom%20Diversity%20Report.pdf>.
- Eagly, A.H., dan Johannesen-Schmidt, M. C. 2001. "The Leadership Styles of Women and Men." *Journal of Social Issues*, vol 57, no. 4, pp. 781-797.
- Faccio, M. 2010. "Differences between Politically Connected and Nonconnected Firms: A Cross-country Analysis." *Financial Management*, vol 39, no.3, pp. 905-928.
- Fauzi, F., Dencik, A.B., dan Asiati, D.I. 2019. *Metodologi Penelitian untuk Manajemen dan Akuntansi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Freihat, A.F., Farhan, A., Shanikat, M. 2019 "Do Board of Directors Characteristics Influence Firm Performance? Evidence from The Emerging Market." *Journal of Management Information and Decision Sciences*, vol. 22.
- Gallego-Alvarez, I., Garcia-Sanchez, I., dan Rodriguez-Dominguez, L. 2010. "The Influence of Gender Diversity on Corporate Performance." *Spanish Accounting Review*, pp. 53-88.
- Gray, S., Harymawan, I., dan Nowland, J. 2016. "Political and Government Connections on Corporate Board in Australia: Good for Business?" *Australian Journal of Management*.
- Harymawan, I., dan Nowland, J. 2016. "Political Connection and Earnings Quality: How do Connected Firms Respond to Changes in Political Stability and Government Effectiveness?" *International Journal of Accounting and Information Management*, vol. 24, no. 4, pp. 339-356.

- Harymawan, I., Agustia, D., dan Agung, A.K. 2017. "Characteristics of Politically Connected Firms in Indonesia." *Journal Problems and Perspectives in Management*, vol. 15, no. 4, pp. 17-23.
- Harymawan, I., Nasih, M., Madyan, M., dan Sucahyati, D. 2019. "The Role of Political Connections on Family Firms' Performance: Evidence from Indonesia." *International Journal of Financial Studies*, vol. 7, no. 55.
- Hidayat, A.A., dan Utama, S. 2016. "Board Characteristics and Firm Performance: Evidence from Indonesia." *International Research Journal of Business Studies*, vol.8, no.3, pp. 137-154.
- Hilman, A.J., Withers, M.C., dan Collins, B.J. 2009. "Resource Dependence Theory: A Review." *Journal of Management*, vol. 35, no. 6, pp. 1404-1427.
- International Finance Corporation. 2019. Board Gender Diversity in ASEAN. Dilihat pada 17 Januari 2020, dari IFC.org: https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/21f19cfe-9cce-4089-bfc1-e4c38767394e/Board_Gender_Diversity_in_ASEAN.pdf?MOD=AJPERES
- Ismail, K.N.I.K., dan Manaf, K.B.A. 2016. "Market Reactions towards The Appointment of Women to The Board of Malaysian Firms." *Journal of Multinational Financial Management*.
- Jensen, M.C., dan Meckling, W.H. 1976. "Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics*, vol. 4, no. 3, pp. 305-360.
- Liu, Y., Zuobao, W., dan Feixue, X. 2014. "Do Women Directors Improve Performance in China?" *Journal of Corporate Governance*, vol. 28, pp. 169-184.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. 2006. Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia. Dilihat pada 21 Januari 2020, dari http://www.ecgi.org/codes/documents/indonesia_cg_2006_id.
- Kusumastuti, S., Supatmi., dan Sastra, P. 2006. "Pengaruh Board Diversity terhadap Nilai Perusahaan dalam Perspektif Corporate Governance." *Jurnal Ekonomi Akuntansi-Universitas Kristen Petra*.
- Maaloul, A., Chakroun, R., dan Yahyaoui, S. 2018. "The Effect of Political Connections on Companies Performance and Value." *Journal of Accounting in Emerging Economies*, vol. 8, no. 2, pp. 185-204.
- Maulana, R. 2019. WIKA Menang Lelang Bendungan Manikin Paket I, PTPP Paket II. Dilihat pada 5 Mei 2020, dari Bisnis.com:

<https://ekonomi.bisnis.com/read/20190103/45/874735/wika-menang-lelang-bendungan-manikin-paket-i-ptpp-paket-ii>

- Maulana, R. 2019. WIKA Incar Kontrak Pembangunan 2 Bendungan. Dilihat pada 5 Mei 2020, dari Bisnis.com: <https://ekonomi.bisnis.com/read/20190110/45/877175/wika-incar-kontrak-pembangunan-2-bendungan>
- Nurdin, E., Hasbudin., Wawo, A.B., dan Akib, M. 2018. "Can Independence of The Board of Commissioners Improve The Earnings Quality? Evidence From Indonesia." *Journal of Business and Management*, vol. 20, pp. 18-22.
- Pfeffer, J., dan Salancik, G.R. 1978. "The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective. Harper & Row, New York.
- Putantri, A.A., Nainggolan, Y.A., dan Peranginangin, Y. "Are Foreign Investors Attracted to Politically Connected Firms?" *International Journal of Business and Society*, vol. 19, no. 1, pp. 87-102.
- Republik Indonesia. 2007. "Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas." Jakarta: Sekretariat Negara.
- Ross, S.A., Westerfield, R.W., dan Jordan, B.D. 2008. *Corporate Finance Fundamentals Edition 8*. New York: McGraw-Hill.
- Sitthipongpanich, T., dan Polsiri, P. 2013. "Who's on Board? Influence of Diversity and Network of Thai Board of Directors on Firm Value." *The Journal of Applied Business Research*, vol. 2, no. 6, pp. 1763-1780.
- Syamsudin, S., Setiany, E., dan Sajidah, S. 2017. "Gender Diversity and Firm Value: A Study on Board of Public Manufacturing Firms in Indonesia." *Journal Problems and Perspectives in Management*, vol. 15, no. 3, pp. 276-284.
- Tang, X., Lin, Y., Peng, Q., Du, J., dan Chan, K.C. 2016. "Politically Connected Directors and Firm Value: Evidence from Forced Resignation in China." *North American Journal of Economics and Finance*.
- Terjesen, S., Barbosa, C.E., dan Morais, F.P. 2016. "Does The Presence of Independent and Female Directors Impact Firm Performance? A Multi-Country Study of Board Diversity." *Journal Management Governance*, vol. 3, pp. 447-483.
- Triana., dan Asri, M. 2017. "The Impact of Female Directors on Firm Performance: Evidence from Indonesia." *Journal of Indonesian Economy and Business*, vol. 32, no. 1, pp. 19-32.

Wu, W., Wu, C., Zhou, C., dan Wu, J. 2012. "Political Connection, Tax Benefits, and Firm Performance: Evidence from China." *Journal of Accounting and Public Policy*, vol. 31, no. 3, pp. 277-300.

Wong, W., dan Hooy, C. 2018. "Do Types of Political Connection Affect Firm Performance Differently?" *Pacific-Basin Finance Journal*, vol.51, pp. 297-31.



Lampiran 1
Daftar Nama Sampel Perusahaan

NO	KODE	NAMA EMITEN	SEKTOR
1	ADES	Akasha Wira International Tbk	<i>Consumer</i>
2	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk	<i>Consumer</i>
3	ARMY	Armidian Karyatama Tbk	<i>Property</i>
4	ASII	Astra International Tbk	<i>Miscellaneous</i>
5	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	<i>Property</i>
6	ASSA	Adi Sarana Armada Tbk	<i>Infrastructure</i>
7	AUTO	Astra Otoparts Tbk	<i>Miscellaneous</i>
8	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk	<i>Property</i>
9	BATA	Sepatu Bata Tbk	<i>Miscellaneous</i>
10	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	<i>Property</i>
11	BELL	Trisula Textile Industries Tbk	<i>Miscellaneous</i>
12	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	<i>Property</i>
13	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk	<i>Property</i>
14	BIRD	Blue Bird Tbk	<i>Infrastructure</i>
15	BKSL	Sentul City Tbk	<i>Property</i>
16	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	<i>Property</i>
17	BTEL	Bakrie Telecom Tbk	<i>Infrastructure</i>
18	BUDI	Budi Starch & Sweetener Tbk	<i>Consumer</i>
19	BUKK	Bukaka Teknik Utama Tbk	<i>Infrastructure</i>
20	CASS	Cardig Aero Services Tbk	<i>Infrastructure</i>
21	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	<i>Consumer</i>
22	CENT	Centratama Telekomunikasi Indonesia Tbk	<i>Infrastructure</i>
23	CINT	Chitose Internasional Tbk	<i>Consumer</i>
24	CMNP	Citra Marga Nusaphala Persada Tbk	<i>Infrastructure</i>
25	CSIS	Cahayasakti Investindo Sukses Tbk	<i>Property</i>
26	CTRA	Ciputra Development Tbk	<i>Property</i>
27	DART	Duta Anggada Realty Tbk	<i>Property</i>
28	DILD	Intiland Development Tbk	<i>Property</i>
29	DMAS	Puradelta Lestari Tbk	<i>Property</i>
30	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	<i>Property</i>
31	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk	<i>Consumer</i>
32	ELTY	Bakrieland Development Tbk	<i>Property</i>
33	ESTI	Ever Shine Textile Industry Tbk	<i>Miscellaneous</i>
34	EXCL	XL Axiata Tbk	<i>Infrastructure</i>
35	FREN	Smartfren Telecom Tbk	<i>Infrastructure</i>
36	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk	<i>Miscellaneous</i>
37	GMFI	Garuda Maintenance Facility Aero Asia Tbk	<i>Miscellaneous</i>

38	GOLD	Visi Telekomunikasi Infrastruktur Tbk	<i>Infrastructure</i>
39	GPRA	Perdana Gapura Prima Tbk	<i>Property</i>
40	HRTA	Hartadinata Abadi Tbk	<i>Consumer</i>
41	IDPR	Indonesia Pondasi Raya Tbk	<i>Property</i>
42	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk	<i>Miscellaneous</i>
43	IMAS	Indomobil Sukses Internasional Tbk	<i>Miscellaneous</i>
44	INDR	Indorama Synthetics Tbk	<i>Miscellaneous</i>
45	INDS	Indospring Tbk	<i>Miscellaneous</i>
46	IPCM	Jasa Armada Indonesia Tbk	<i>Infrastructure</i>
47	JECC	Jembo Cable Company Tbk	<i>Miscellaneous</i>
48	JRPT	Jaya Real Property Tbk	<i>Property</i>
49	KBLI	KMI Wire and Cable Tbk	<i>Miscellaneous</i>
50	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk	<i>Property</i>
51	KINO	Kino Indonesia Tbk	<i>Consumer</i>
52	LCGP	Eureka Prima Jakarta Tbk	<i>Property</i>
53	LEAD	Logindo Samudramakmur Tbk.	<i>Infrastructure</i>
54	LMPI	Langgeng Makmur Industri Tbk	<i>Consumer</i>
55	LPCK	Lippo Cikarang Tbk	<i>Property</i>
56	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	<i>Property</i>
57	LRNA	Eka Sari Lorena Transport Tbk	<i>Infrastructure</i>
58	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk	<i>Miscellaneous</i>
59	MBSS	Mitrabahtera Segara Sejati Tbk	<i>Infrastructure</i>
60	MBTO	Martina Berto Tbk	<i>Consumer</i>
61	MDLN	Modernland Realty Ltd Tbk	<i>Property</i>
62	META	Nusantara Infrastructure Tbk	<i>Infrastructure</i>
63	MIRA	Mitra International Resources Tbk	<i>Infrastructure</i>
64	MMLP	Mega Manunggal Property Tbk	<i>Property</i>
65	MPOW	Megapower Makmur Tbk	<i>Infrastructure</i>
66	MTLA	Metropolitan Land Tbk	<i>Property</i>
67	MYRX	Hanson International Tbk	<i>Property</i>
68	NELY	Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk	<i>Infrastructure</i>
69	NIRO	City Retail Developments Tbk	<i>Property</i>
70	NRCA	Nusa Raya Cipta Tbk	<i>Property</i>
71	OMRE	Indonesia Prima Property Tbk	<i>Property</i>
72	PBSA	Paramita Bangun Sarana Tbk	<i>Property</i>
73	POLY	Asia Pacific Fibers Tbk	<i>Miscellaneous</i>
74	PORT	Nusantara Pelabuhan Handal Tbk	<i>Infrastructure</i>
75	POWR	Cikarang Listrindo Tbk	<i>Infrastructure</i>
76	PPRE	PP Presisi Tbk	<i>Infrastructure</i>
77	PPRO	PP Properti Tbk	<i>Property</i>
78	PRAS	Prima Alloy Steel Universal Tbk	<i>Miscellaneous</i>
79	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk	<i>Consumer</i>

80	PTPP	PP (Persero) Tbk	<i>Property</i>
81	RAJA	Rukun Raharja Tbk	<i>Infrastructure</i>
82	RDTX	Roda Vivatex Tbk	<i>Property</i>
83	RIGS	Rig Tenders Tbk	<i>Infrastructure</i>
84	RIMO	Rimo International Lestari Tbk	<i>Property</i>
85	RMBA	Bantoel International Investama Tbk	<i>Consumer</i>
86	SCCO	Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk	<i>Miscellaneous</i>
87	SHIP	Sillo Maritime Perdana Tbk	<i>Infrastructure</i>
88	SKBM	Sekar Bumi Tbk	<i>Consumer</i>
89	SKRN	Superkrane Mitra Utama Tbk	<i>Property</i>
90	SMDR	Samudera Indonesia Tbk	<i>Infrastructure</i>
91	SMRA	Summarecon Agung Tbk	<i>Property</i>
92	SOCI	Soechi Lines Tbk	<i>Infrastructure</i>
93	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk	<i>Miscellaneous</i>
94	SSIA	Surya Semesta Internusa Tbk	<i>Property</i>
95	STAR	Buana Artha Anugerah Tbk	<i>Miscellaneous</i>
96	SUPR	Solusi Tunas Pratama Tbk	<i>Infrastructure</i>
97	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	<i>Consumer</i>
98	TCID	Mandom Indonesia Tbk	<i>Consumer</i>
99	TFCO	Tifico Fiber Indonesia Tbk	<i>Miscellaneous</i>
100	TRIS	Trisula International Tbk	<i>Miscellaneous</i>
101	TRUK	Guna Timur Raya Tbk	<i>Infrastructure</i>
102	UNIT	Nusantara Inti Corpora	<i>Miscellaneous</i>
103	VOKS	Voksel Electric Tbk	<i>Miscellaneous</i>
104	WEHA	WEHA Transportasi Indonesia Tbk	<i>Infrastructure</i>
105	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk	<i>Consumer</i>
106	WIKA	Wijaya Karya Tbk	<i>Property</i>
107	WINS	Wintermar Offshore Marine Tbk	<i>Infrastructure</i>
108	WOOD	Integra Indocabinet Tbk	<i>Consumer</i>
109	ZONE	Mega Perintis Tbk	<i>Miscellaneous</i>

Lampiran 2
Daftar Rincian Data Sampel

NO	KODE	WOMD	WOMC	PCN	MBV	SIZE	LEV
1	ADES	0	1/3	0	1.04	27.50	0.83
2	ALTO	0	0	0	2.26	27.74	1.87
3	ARMY	1/2	0	1	2.18	28.04	0.27
4	ASII	1/10	1/10	1	1.91	33.47	0.98
5	ASRI	1/4	1/5	0	0.64	30.67	1.19
6	ASSA	0	1/3	0	1.09	29.03	2.57
7	AUTO	1/7	0	1	0.63	30.40	0.41
8	BAPA	0	1/3	0	0.56	25.87	0.35
9	BATA	0	0	1	1.22	27.50	0.38
10	BCIP	0	1/4	1	0.31	27.47	1.07
11	BELL	1/3	0	0	1.17	26.97	0.98
12	BEST	1/5	0	1	0.48	29.47	0.51
13	BIPP	1/4	2/3	0	0.39	28.35	0.82
14	BIRD	0	2/8	1	1.36	29.57	0.32
15	BKSL	0	0	1	0.57	30.42	0.53
16	BSDE	1/8	1/5	1	0.80	31.58	0.72
17	BTEL	0	0	1	(0.12)	27.29	(1.05)
18	BUDI	1/7	0	0	0.35	28.85	1.77
19	BUKK	2/5	0	1	2.55	29.11	1.24
20	CASS	1/4	1/6	1	1.75	28.33	1.41
21	CEKA	1/4	0	1	0.84	27.79	0.20
22	CENT	1/3	0	1	0.88	29.28	0.71
23	CINT	0	0	0	0.23	26.92	0.26
24	CMNP	1/3	0	1	0.68	30.20	0.92
25	CSIS	0	0	0	1.92	26.72	0.88
26	CTRA	1/11	4/8	0	1.13	31.17	1.06
27	DART	0	1/3	0	0.22	29.56	0.93
28	DILD	0	1/6	1	0.49	30.28	1.18
29	DMAS	0	1/6	1	1.07	29.65	0.04
30	DUTI	1/5	1/4	1	0.86	30.16	0.34
31	DVLA	2/8	1/7	1	1.81	28.15	0.40
32	ELTY	0	0	0	0.23	30.24	0.41
33	ESTI	1/4	1/2	0	0.69	27.52	2.82
34	EXCL	2/5	1/9	1	1.99	31.68	2.14
35	FREN	0	0	1	1.07	30.86	1.03
36	GDYR	0	0	0	1.01	28.23	1.32
37	GMFI	0	0	0	1.28	30.01	1.26

38	GOLD	0	0	0	1.81	26.20	1.54
39	GPRA	0	0	1	0.43	28.06	0.42
40	HRTA	1/3	0	1	1.29	28.06	0.41
41	IDPR	1/4	0	0	1.46	28.28	0.57
42	IKBI	0	0	0	0.38	27.94	0.39
43	IMAS	0	0	0	0.58	31.34	2.97
44	INDR	0	0	0	0.77	30.09	1.31
45	INDS	1/3	0	1	0.66	28.54	0.13
46	IPCM	0	0	1	0.67	27.78	0.11
47	JECC	1/4	1/4	1	1.63	28.36	2.42
48	JRPT	1/6	0	0	1.52	29.98	0.57
49	KBLI	1/6	0	1	0.60	28.81	0.60
50	KIJA	0	0	1	0.95	30.10	0.95
51	KINO	0	0	1	1.83	28.91	0.64
52	LCGP	0	0	1	0.46	28.13	0.03
53	LEAD	0	2/3	0	0.28	28.45	2.17
54	LMPI	0	0	0	0.44	27.39	1.38
55	LPCK	2/7	0	1	0.15	29.78	0.25
56	LPKR	0	0	1	0.24	31.52	0.98
57	LRNA	2/5	2/4	1	0.14	26.47	0.16
58	MASA	0	0	0	1.44	29.86	1.02
59	MBSS	0	1/5	1	0.34	28.88	0.40
60	MBTO	0	2/3	0	0.45	27.20	1.16
61	MDLN	0	1/6	1	0.41	30.35	1.23
62	META	0	0	1	1.22	29.09	0.45
63	MIRA	0	0	0	0.88	26.49	0.43
64	MMLP	0	0	1	0.67	29.44	0.15
65	MPOW	0	0	0	0.63	26.47	1.13
66	MTLA	1/6	0	1	1.00	29.28	0.51
67	MYRX	0	0	0	1.32	30.08	0.47
68	NELY	2/4	1/3	0	0.74	26.88	0.12
69	NIRO	0	0	1	0.32	29.65	0.24
70	NRCA	0	0	0	0.78	28.44	0.87
71	OMRE	0	0	1	0.81	29.08	0.11
72	PBSA	1/5	0	0	1.95	27.22	0.22
73	POLY	0	0	1	(0.03)	28.87	(1.26)
74	PORT	0	1/4	0	1.66	28.36	1.21
75	POWR	0	0	1	1.54	30.58	1.04
76	PPRE	0	1/3	0	1.15	29.47	1.21
77	PPRO	1/5	1/4	1	1.24	30.43	1.83
78	PRAS	0	1/3	0	0.18	28.13	1.38
79	PSDN	0	0	1	1.14	27.27	1.87

80	PTPP	0	0	1	0.69	31.59	2.22
81	RAJA	0	0	1	0.72	28.65	0.45
82	RDTX	1/3	1/3	1	0.64	28.56	0.09
83	RIGS	1/4	0	0	0.18	27.55	0.46
84	RIMO	0	0	1	1.06	29.50	0.20
85	RMBA	1/5	0	1	1.36	30.33	0.78
86	SCCO	1/5	1/3	0	0.61	29.06	0.43
87	SHIP	1/4	0	1	1.74	28.85	1.40
88	SKBM	1/8	2/3	0	1.15	28.20	0.70
89	SKRN	1/3	0	0	1.07	28.09	1.48
90	SMDR	0	1/5	1	0.23	29.79	0.96
91	SMRA	3/8	1/4	1	1.28	30.78	1.57
92	SOCI	1/5	0	1	0.20	29.90	1.05
93	SRIL	0	2/3	0	0.98	30.62	1.64
94	SSIA	0	0	1	0.54	29.63	0.69
95	STAR	0	0	1	0.84	27.15	0.25
96	SUPR	1/3	0	1	2.60	30.09	2.93
97	TBLA	1/5	0	0	0.99	30.42	2.42
98	TCID	2/13	0	0	1.53	28.53	0.24
99	TFCO	0	0	1	0.75	29.17	0.09
100	TRIS	2/4	1/3	0	0.65	27.17	0.78
101	TRUK	0	1/2	0	0.76	25.27	0.30
102	UNIT	0	0	0	0.02	26.76	0.71
103	VOKS	0	2/6	1	1.35	28.54	1.69
104	WEHA	2/4	1/2	0	0.87	26.53	1.17
105	WIIM	1/6	1/3	1	0.29	27.86	0.25
106	WIKA	0	2/8	1	0.86	31.71	2.44
107	WINS	1/5	0	0	0.38	29.01	0.61
108	WOOD	2/5	1/3	1	1.58	29.15	0.87
109	ZONE	0	0	1	1.91	26.71	0.88

Lampiran 3
Hasil Analisis Statistik Deskriptif Keseluruhan

	FV	WOMC	WOMD	PCN	SIZE	LEV
Mean	0.931111	0.128324	0.117197	0.568807	28.87174	0.885990
Median	0.837687	0.000000	0.000000	1.000000	28.86940	0.778585
Maximum	2.604643	0.666667	0.500000	1.000000	33.47373	2.967165
Minimum	-0.119247	0.000000	0.000000	0.000000	25.27081	-1.256338
Std. Dev.	0.585874	0.190895	0.151049	0.497530	1.500694	0.743954
Skewness	0.648624	1.368392	0.940445	-0.277873	0.151089	0.589784
Kurtosis	2.928449	3.929394	2.678912	1.077213	2.823662	3.967096
Jarque-Bera	7.666195	37.94001	16.53551	18.19374	0.555929	10.56690
Probability	0.021642	0.000000	0.000257	0.000112	0.757324	0.005075
Sum	101.4911	13.98730	12.77451	62.00000	3147.020	96.57287
Sum Sq. Dev.	37.07087	3.935627	2.464116	26.73394	243.2248	59.77442
Observations	109	109	109	109	109	109

Lampiran 4
Hasil Analisis Statistik Deskriptif Perbandingan WOMD dengan WOMC

	FV	WOMC	LEV	SIZE
Mean	0.739313	0.336667	1.153907	28.78510
Median	0.662472	0.333333	1.169108	28.95369
Maximum	1.656005	0.666667	2.568599	31.71194
Minimum	0.180322	0.166667	0.043337	25.27081
Std. Dev.	0.449432	0.163443	0.701957	1.583873
Skewness	0.393501	1.109636	0.424505	-0.483423
Kurtosis	1.940123	3.083578	2.568647	2.951105
Jarque-Bera	1.452261	4.110129	0.755737	0.780985
Probability	0.483777	0.128085	0.685321	0.676724
Sum	14.78626	6.733333	23.07814	575.7021
Sum Sq. Dev.	3.837801	0.507556	9.362118	47.66439
Observations	20	20	20	20

	FV	WOMD	LEV	SIZE
Mean	1.093308	0.256100	0.831815	28.95570
Median	0.992814	0.250000	0.586273	28.93208
Maximum	2.604643	0.500000	2.929581	30.42219
Minimum	0.148907	0.142857	0.131301	26.96743
Std. Dev.	0.700844	0.089879	0.692795	1.012897
Skewness	0.620569	0.761807	1.572544	-0.203105
Kurtosis	2.577200	3.127995	5.008194	2.043801
Jarque-Bera	1.862448	2.532600	15.08479	1.169267
Probability	0.394071	0.281873	0.000530	0.557310
Sum	28.42600	6.658606	21.62720	752.8482
Sum Sq. Dev.	12.27957	0.201957	11.99912	25.64903
Observations	26	26	26	26

Lampiran 5
Hasil Statistik Deskriptif Perbandingan WOMC dan WOMD dengan Non-
WOMC WOMD

	FV	WOMC	WOMD	LEV	SIZE
Mean	1.036390	0.329726	0.277996	1.012384	29.11657
Median	0.866046	0.333333	0.250000	0.848363	28.46131
Maximum	1.986902	0.666667	0.500000	2.817179	33.47373
Minimum	0.139715	0.100000	0.090909	0.092100	26.46627
Std. Dev.	0.547103	0.163920	0.129804	0.758902	1.881589
Skewness	0.299439	0.624414	0.380413	0.840199	0.522372
Kurtosis	1.944091	2.547148	2.045946	2.914356	2.473429
Jarque-Bera	1.350798	1.617594	1.364985	2.595147	1.254702
Probability	0.508953	0.445393	0.505356	0.273194	0.534004
Sum	22.80057	7.253967	6.115909	22.27245	640.5646
Sum Sq. Dev.	6.285756	0.564267	0.353831	12.09457	74.34789
Observations	22	22	22	22	22

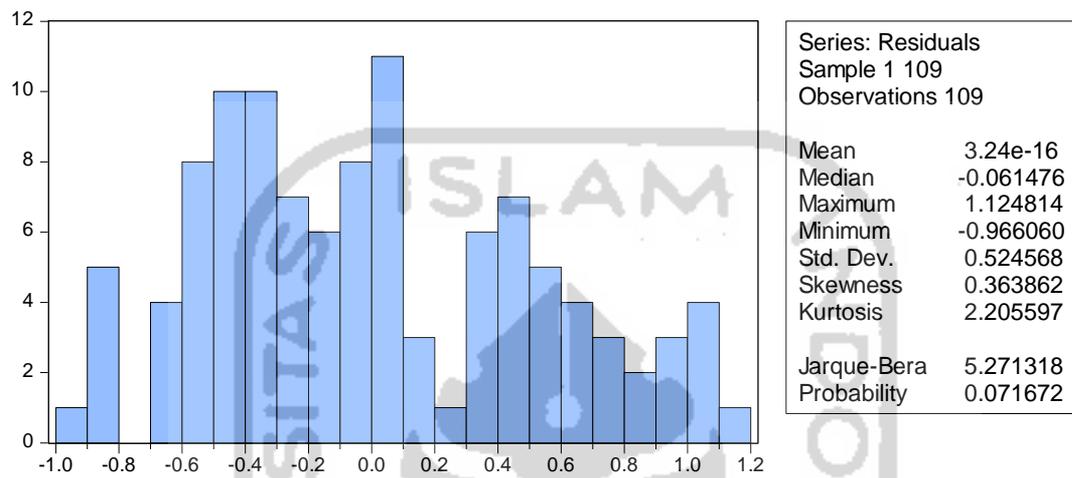
	FV	LEV	SIZE
Mean	0.865323	0.721831	28.72939
Median	0.766147	0.642583	28.86940
Maximum	2.264758	2.967165	31.59183
Minimum	-0.119247	-1.256338	26.19973
Std. Dev.	0.566276	0.764042	1.525455
Skewness	0.545498	0.234353	0.107732
Kurtosis	2.787460	4.596076	1.944039
Jarque-Bera	2.110552	4.727203	1.984190
Probability	0.348096	0.094081	0.370799
Sum	35.47822	29.59507	1177.905
Sum Sq. Dev.	12.82672	23.35038	93.08049
Observations	41	41	41

Lampiran 6
Hasil Statistik Deskriptif Perbandingan PCN dan Non-PCN

	FV	PCN	SIZE	LEV
Mean	0.963041	1.000000	29.29291	0.745566
Median	0.838907	1.000000	29.22390	0.563945
Maximum	2.604643	1.000000	33.47373	2.929581
Minimum	-0.119247	1.000000	26.46627	-1.256338
Std. Dev.	0.624483	0.000000	1.372068	0.757008
Skewness	0.649351	NA	0.359051	0.512080
Kurtosis	2.877346	NA	3.237687	4.098619
Jarque-Bera	4.395979	NA	1.478093	5.827656
Probability	0.111026	NA	0.477569	0.054268
Sum	59.70854	62.00000	1816.160	46.22510
Sum Sq. Dev.	23.78874	0.000000	114.8368	34.95669
Observations	62	62	62	62

	FV	PCN	LEV	SIZE
Mean	0.888990	0.000000	1.071229	28.31616
Median	0.780128	0.000000	0.979116	28.22986
Maximum	2.264758	0.000000	2.967165	31.34459
Minimum	0.017791	0.000000	0.120365	25.27081
Std. Dev.	0.534373	0.000000	0.691288	1.495521
Skewness	0.552512	NA	1.001000	0.187828
Kurtosis	2.668704	NA	3.590732	2.191985
Jarque-Bera	2.606219	NA	8.532400	1.554929
Probability	0.271686	NA	0.014035	0.459570
Sum	41.78252	0.000000	50.34776	1330.860
Sum Sq. Dev.	13.13553	0.000000	21.98243	102.8829
Observations	47	47	47	47

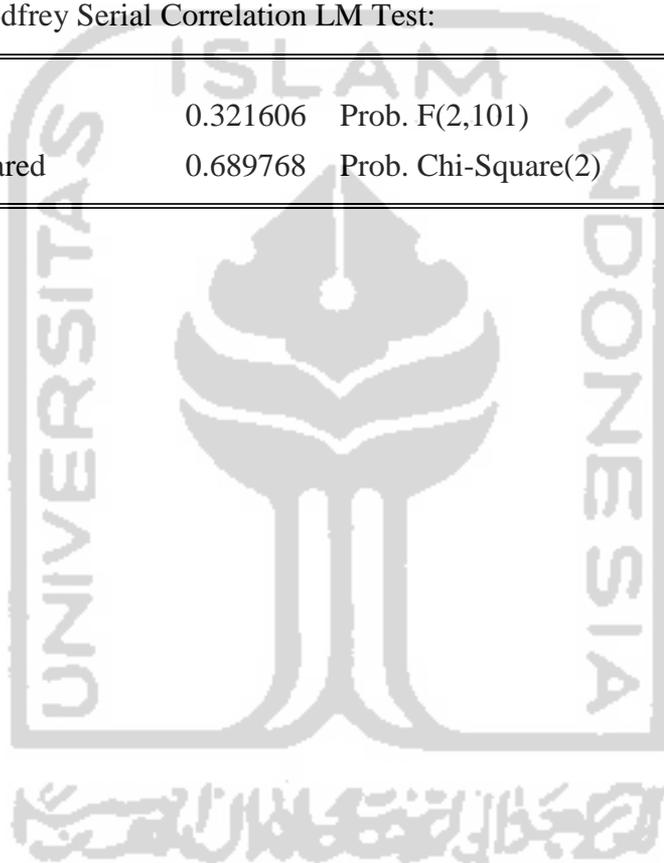
Lampiran 7 Hasil Uji Normalitas



Lampiran 8
Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.321606	Prob. F(2,101)	0.7257
Obs*R-squared	0.689768	Prob. Chi-Square(2)	0.7083



Lampiran 9
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	1.047953	Prob. F(5,103)	0.3938
Obs*R-squared	5.276569	Prob. Chi-Square(5)	0.3831
Scaled explained SS	2.840176	Prob. Chi-Square(5)	0.7246



Lampiran 10
Hasil Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors

Date: 05/12/20 Time: 20:59

Sample: 1 109

Included observations: 109

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	1.211443	457.6567	NA
WOMC	0.083155	1.651561	1.134263
WOMD	0.121806	1.672287	1.040253
PCN	0.014307	3.074404	1.325661
LEV	0.006046	3.045344	1.252494
SIZE	0.001557	491.6766	1.312665

Lampiran 11
Hasil Uji Linearitas

Ramsey RESET Test

Equation: EQ01

Specification: FV C WOMC WOMD PCN LEV SIZE

Omitted Variables: Squares of fitted values

	Value	df	Probability
t-statistic	1.358084	102	0.1774
F-statistic	1.844393	(1, 102)	0.1774
Likelihood ratio	1.953362	1	0.1622

F-test summary:

	Sum of Sq.	df	Mean Squares
Test SSR	0.527834	1	0.527834
Restricted SSR	29.71849	103	0.288529
Unrestricted SSR	29.19066	102	0.286183

LR test summary:

	Value	df
Restricted LogL	-83.83728	103
Unrestricted LogL	-82.86060	102

Lampiran 12
Hasil Uji Regresi Linear *Multiple*

Dependent Variable: FV

Method: Least Squares

Date: 05/09/20 Time: 18:41

Sample: 1 109

Included observations: 109

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.375199	1.100656	1.249436	0.2143
WOMC	-0.703337	0.288366	-2.439039	0.0164
WOMD	0.926207	0.349007	2.653839	0.0092
PCN	0.101855	0.119613	0.851535	0.3964
LEV	0.291928	0.077754	3.754486	0.0003
SIZE	-0.026980	0.039461	-0.683716	0.4957
R-squared	0.198333	Mean dependent var	0.931111	
Adjusted R-squared	0.159417	S.D. dependent var	0.585874	
S.E. of regression	0.537149	Akaike info criterion	1.648390	
Sum squared resid	29.71849	Schwarz criterion	1.796538	
Log likelihood	-83.83728	Hannan-Quinn criter.	1.708470	
F-statistic	5.096452	Durbin-Watson stat	1.830506	
Prob(F-statistic)	0.000324			