

PERAN *FOREIGN OWNERSHIP* DALAM HUBUNGAN ANTARA *BOARD GENDER DIVERSITY* DAN NILAI PERUSAHAAN

Katarina Agnes*

Email korespondensi: katarinaagnes712@gmail.com

Prodi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Widya Dharma Pontianak
Jl. H.O.S. Cokroaminoto, Kota Pontianak, Provinsi Kalimantan Barat

Chici Askotamiya

Email: chici812@yahoo.com

Prodi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Widya Dharma Pontianak
Jl. H.O.S. Cokroaminoto, Kota Pontianak, Provinsi Kalimantan Barat

Vika Oktaviani Siboro

Email: vika_oktaviani@widyadharm.ac.id

Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Widya Dharma Pontianak
Jl. H.O.S. Cokroaminoto, Kota Pontianak, Provinsi Kalimantan Barat

INFO ARTIKEL

Riwayat Artikel:

Received: 2026-06-24

Revised: 2026-06-27

Accepted: 2026-06-30

Kata Kunci:

Keragaman Gender Dewan;

Nilai Perusahaan;

Kepemilikan Asing;

Keywords:

Board Gender Diversity;

Corporate Values;

Foreign Ownership

ABSTRAK

Realisasi investasi di Indonesia pasca dilanda oleh pandemi COVID-19 menunjukkan pertumbuhan yang signifikan sehingga para investor tertarik untuk melakukan penanaman modal yang membuat perusahaan harus mampu bersaing dari sisi kinerja keuangan dan tata kelola yang baik. Dewan perusahaan memiliki peran inti dalam hal pengawasan manajemen dan kehadiran perempuan dalam dewan dipercaya mampu menghadirkan perspektif yang lebih beragam. Kepemilikan asing dapat memperkuat hubungan ini karena investor asing menuntut standar tata kelola yang lebih tinggi serta transparansi yang lebih besar dibandingkan investor domestik. Tujuan kajian ini ialah untuk menguji dampak board gender diversity pada nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobin's Q serta peran foreign ownership sebagai variable moderasi. Populasi dan durasi kajian ini ialah sector consumer non-cyclical yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2020 hingga 2024. Bentuk kajian ini ialah asosiatif hubungan kausal dengan metode kuantitatif. Jumlah sampel adalah 34 perusahaan. Pengujian regresi data panel menggunakan bantuan software Eviews 14. Perolehan pengujian data mengindikasikan bahwasanya tidak adanya dampak antara keberagaman gender dalam dewan pada nilai perusahaan, namun foreign ownership terbukti dapat memperkuat hubungan keduanya.

ABSTRACT

Investment realization in Indonesia has experienced significant growth following the COVID-19 pandemic, attracting greater investor interest and encouraging companies to enhance both their financial performance and corporate governance practices. Corporate boards play a central role in overseeing management, and the presence of female directors is believed to contribute more diverse perspectives to the decision-making process. Foreign ownership may strengthen this relationship, as foreign investors generally demand higher standards of corporate governance and greater transparency than domestic investors. This study aims to examine the effect of board gender diversity on firm value, proxied by Tobin's Q, and to investigate the moderating role of foreign ownership.

The population of this study consists of consumer non-cyclical companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2024 period. This research employs a causal associative design with a quantitative approach. The final sample comprises 34 companies. Panel data regression analysis was conducted using EViews 14 software. The findings indicate that board gender diversity has no significant effect on firm value. However, foreign ownership is found to strengthen the relationship between board gender diversity and firm value.

PENDAHULUAN

Indonesia mencatatkan angka pertumbuhan investasi yang mengesankan dalam beberapa tahun terakhir. Pasca pandemi COVID-19 yang menyebabkan gangguan pada perkenomian negara, realisasi investasi mengalami peningkatan yang konsisten hingga mencapai angka Rp1.714.2 triliun di tahun 2024, yang dimana melampaui target awal pemerintah (Rp1.650 triliun) sehingga merefleksikan tingkat kepercayaan yang tinggi baik dari investor domestik maupun mancanegara (Kementerian Investasi Dan Hilirisasi, 2025). Pertumbuhan investasi yang substansial mengindikasikan bahwa Indonesia semakin menjadi destinasi investasi yang menarik dalam hal pengalokasian modal. Hal ini dapat memberikan arti bahwa perusahaan-perusahaan harus mampu bersaing tidak sekadar dalam hal kinerja keuangan namun juga dalam hal kualitas tata kelola dan transparansi.

Pada kondisi yang demikian, nilai perusahaan menjadi ukuran krusial karena mencerminkan penilaian menyeluruh investor pada kinerja perusahaan masa kini serta prospek di masa yang akan datang. Dari sudut pandang teori agensi, nilai perusahaan dibentuk berdasarkan dari efektivitas mekanisme mitigasi konflik kepentingan antara manager dan pemegang saham, dimana asimetri informasi dan tindakan oportunistik manager dapat mengarah kepada keputusan investasi yang kurang optimal serta hilangnya nilai (Jensen & Meckling, 1976). Beberapa penelitian terdahulu mendapatkan bahwa praktik *governance* yang berkualitas pada tingkatan korporasi mampu menaikkan harga saham perusahaan. Peningkatan nilai pasar tersebut dapat mengindikasikan meningkatnya nilai perusahaan secara keseluruhan (Ararat, *et al.*, 2017). Tjep Le & Nguyen, (2022) menyatakan bahwa penerapan tata kelola perusahaan yang optimal mendorong perusahaan guna beroperasi secara etis serta bertanggung jawab terhadap pemangku kepentingan, masyarakat, dan lingkungan yang pada akhirnya mengarahkan kepada penciptaan nilai perusahaan yang lebih baik.

Di antara mekanisme *corporate governance*, dewan perusahaan memiliki peran inti dalam hal pengawasan manajemen dan penasihat pengambilan keputusan strategis. *Boivie, et al.*, (2021) menyebutkan bahwa para direktur memandang diri mereka sebagai mitra strategis

bagi manajemen perusahaan, dan meskipun terdapat perbedaan pandangan mengenai peran dewan, mereka secara umum memiliki pemahaman yang serupa mengenai bagaimana peran tersebut memengaruhi perilaku dan pelaksanaan tanggung jawab mereka. Teori *resource dependence* dapat digunakan untuk memperjelas peran ini, yang menyatakan bahwa dewan direksi menyediakan sumber daya eksternal yang sangat penting bagi perusahaan, seperti keahlian, legitimasi, dan akses ke jaringan eksternal yang meningkatkan hasil startegis perusahaan (García Martín & Herrero, 2018; Hillman and Dalziel, 2003).

Keberagaman komposisi dalam dewan perusahaan merupakan salah satu mekanisme tata kelola yang semakin mendapat perhatian dari kalangan akademisi maupun praktisi. García Martín & Herrero (2018) berargumen bahwa tingginya tingkat kepatuhan pada prinsip tata kelola yang optimal serta efektivitas fungsi pemberian nasihat dan pengawasan dewan berperan penting dalam menentukan komposisi dewan, termasuk tingkat keberagaman anggotanya. Meningkatnya perhatian terhadap keberagaman gender dalam dewan perusahaan tidak terlepas dari proliferasi regulasi di banyak negara maju yang mendorong peningkatan keterwakilan perempuan dalam dewan hingga mencapai tingkat keseimbangan atau kesetaraan gender (Fernandez, *et al.*, 2025). Kehadiran perempuan dalam dewan dipercaya mampu menghadirkan perspektif yang lebih beragam, meningkatkan efektivitas pengawasan, serta mendorong pengambilan keputusan yang lebih berhati-hati dan beretika. (Solakoglu & Demir, 2016) mendapatkan hasil bahwa perempuan memberikan perspektif baru dalam strategi perusahaan yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan, serta mengindikasikan bahwa pengaruh keberagaman gender lebih besar ketika perempuan memiliki representasi yang lebih besar dalam dewan direksi dibandingkan pada posisi CEO atau *general manager*. Poin positif tersebut diharapkan mampu untuk memperbaiki kinerja perusahaan sehingga memberikan efek positif bagi penciptaan nilai perusahaan.

Selain itu, dampak *board gender diversity* pada nilai perusahaan mungkin bergantung pada struktur kepemilikan perusahaan. Secara khusus, kepemilikan asing dapat memperkuat hubungan ini karena investor asing biasanya menuntut standar tata kelola yang lebih tinggi serta transparansi yang lebih besar dibandingkan investor domestik. Akibatnya, perusahaan dengan dewan yang lebih beragam secara gender dapat memperoleh penilaian yang lebih positif dari pemegang saham asing, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. (Widjaja *et al.*, 2024) menunjukkan bahwa *foreign investor* berkontribusi dalam meningkatkan kualitas *sustainability disclosure*, yang mencerminkan penguatan mekanisme tata kelola perusahaan.

Dalam konteks Indonesia yang masih ditandai oleh tingkat asimetri informasi yang relatif tinggi, penerapan mekanisme tata kelola perusahaan seperti keberagaman gender dalam dewan yang efektif menjadi semakin krusial. Oleh karena itu, interaksi antara tata kelola internal (struktur dewan) dan tata kelola eksternal (kepemilikan asing) diperkirakan memainkan peranan yang signifikan pada menentukan nilai perusahaan.

Beberapa temuan sebelumnya sudah dijalankan guna menguji apakah diversifikasi gender dalam dewan perusahaan dapat menyebabkan peningkatan pada nilai perusahaan. (Jao et al., 2024) serta (EmadEldeen et al., 2021) menemukan bahwasanya *gender diversity* memiliki dampak positif pada kinerja perusahaan yang dinilai dengan Tobin's Q. Perempuan yang menduduki posisi kepemimpinan puncak, seperti CEO, terbukti mampu meningkatkan nilai perusahaan karena peran pengawasannya yang efektif dalam membatasi perilaku oportunistik manajemen (Ullah et al., 2019). Dengan demikian, keberagaman gender dalam dewan berpotensi menghasilkan nilai perusahaan yang lebih baik. Hipotesis pertama yang dibangun oleh penulis adalah sebagai berikut:

H₁: *Board gender diversity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Foreign ownership dapat memperkuat efektivitas *board gender diversity* terhadap nilai perusahaan karena investor asing cenderung mendorong penerapan praktik *good corporate governance* yang lebih ketat, lebih menghargai transparansi, keberagaman, dan kualitas pengawasan dewan sehingga kontribusi diversifikasi gender dalam meningkatkan nilai perusahaan menjadi lebih efektif ((Widjaja et al., 2024); (Karim et al., 2023)). Dengan demikian, *foreign ownership* dapat dipandang sebagai variabel moderasi yang berpotensi memperkuat hubungan kedua variabel tersebut. Hipotesis kedua yang dirumuskan oleh penulis adalah sebagai berikut:

H₂: *Foreign ownership* memperkuat hubungan antara *board gender diversity* terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menerapkan pendekatan asosiatif kausal dengan metode kuantitatif untuk menganalisis pengaruh *board gender diversity* terhadap *firm value* dengan *foreign ownership* sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Metode kuantitatif, menurut Sugiyono (2019:16–17), merupakan pendekatan penelitian yang berlandaskan paradigma positivisme, menggunakan populasi atau sampel tertentu, memanfaatkan instrumen penelitian dalam

pengumpulan data, serta mengolah data secara statistik guna menguji hipotesis yang telah dirumuskan. Populasi penelitian meliputi seluruh perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di BEI. Sektor ini mencakup perusahaan penyedia barang dan jasa kebutuhan esensial, seperti makanan, minuman, produk perawatan pribadi, perlengkapan rumah tangga, dan farmasi, yang tingkat permintaannya cenderung tetap meskipun kondisi ekonomi mengalami perubahan. Jumlah populasi yang menjadi objek penelitian tercatat sebanyak 131 perusahaan.

Dalam penelitian kuantitatif, sampel merupakan sebagian dari populasi yang ditentukan guna mewakili seluruh anggota populasi, baik dari segi jumlah maupun karakteristiknya. (Sugiyono, 2019: 127). Penentuan sampel dalam kajian ini menerapkan metode *purposive sampling* berdasarkan kesesuaian karakteristik dengan kriteria sampel seperti berikut:

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
	Perusahaan sektor <i>consumer non-cyclicals</i> yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia	131
1	Perusahaan sektor <i>consumer non-cyclicals</i> yang melakukan <i>initial public offering</i> (IPO) di atas tahun 2020	(45)
2	Perusahaan sektor <i>consumer non-cyclicals</i> yang mengalami kerugian selama tahun 2020 sampai dengan tahun 2024	(39)
3	Perusahaan sektor <i>consumer non-cyclicals</i> yang tidak memiliki kepemilikan asing selama tahun 2020 sampai dengan tahun 2024	(13)
Jumlah sampel yang memenuhi kriteria		34
Jumlah data penelitian selama periode tahun 2020-2024		170

Sumber: Data Olahan, 2026

Bahan kajian ini bersumber dari data sekunder yang dihimpun melalui laporan keuangan tahunan perusahaan yang tersedia pada situs resmi BEI, laman resmi perusahaan, annual report, laporan keberlanjutan, serta publikasi resmi OJK. Pemanfaatan data sekunder dipilih karena memiliki tingkat objektivitas yang tinggi, telah melalui proses audit, dan tersedia secara terbuka sehingga mendukung keandalan hasil penelitian. Seluruh data dikumpulkan dengan metode dokumentasi, yaitu mengunduh dan menyalin informasi yang dibutuhkan dari sumber terpercaya. Proses pengumpulan ini dilakukan secara sistematis dengan menyesuaikan kebutuhan masing-masing variabel penelitian, sehingga data yang terkumpul tidak hanya *valid* dan sesuai standar akuntansi, tetapi juga siap untuk diolah lebih lanjut melalui analisis kuantitatif.

Penelitian ini menggunakan nilai *board gender diversity* sebagai variable independent, *foreign ownership* sebagai variabel moderasi, serta *firm value* sebagai variabel independen. Adapun indikator pengukuran yang diterapkan terhadap setiap variabel adalah seperti berikut:

Tabel 2. Operasional Variabel

Variabel	Pengukuran	Sumber
<i>Board Gender Diversity</i>	$\frac{\text{Jumlah Perempuan dalam Dewan}}{\text{Total Anggota Dewan}} \times 100\%$	Setiawan (2023)
<i>Foreign Ownership</i>	$\frac{\text{Jumlah Saham Dimiliki Asing}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$	Hasibuan & Purba (2022)
<i>Firm Value</i>	$\frac{(\text{Harga Saham} \times \text{Jumlah Saham Beredar}) + \text{Total Utan}}{\text{Total Aset}}$	Dewi, et al. (2024)

Sumber: Data Olahan, 2026

Pengolahan data pada kajian ini menerapkan *software* EViews 14. Teknik analisis yang diterapkan mencakup statistik deskriptif (rata-rata, nilai terendah, nilai tertinggi, serta simpangan baku) serta regresi data panel melalui pendekatan *common effect*, *fixed effect*, serta *random effect*. Pemilihan model terbaik dilakukan melalui uji Chow, uji Hausman, serta uji Lagrange Multiplier. Seluruh pengujian menerapkan tingkatan signifikansi 5% dengan model penelitian sebagai berikut:

$$FV = \alpha + \beta_1 BGD + \beta_2 BGD \times FO + \varepsilon$$

Keterangan:

FV : *Firm Value*

BGD : *Board Gender Diversity*

FO : *Foreign Ownership*

ε : *Error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif diterapkan guna menyajikan profil umum data penelitian. Penyajiannya dilakukan melalui tabel yang memuat nilai rata-rata, minimum, maksimum, serta standar deviasi, kemudian diinterpretasikan secara deskriptif. Analisis ini bertujuan memberikan pemahaman yang lebih jelas mengenai karakteristik data secara menyeluruh. Adapun hasil statistik deskriptif pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang tercatat di BEI ditampilkan pada tabel berikut.

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	X	Y	Z
Mean	11.91130	1.60233	32.92371
Median	9.545455	1.234713	20.00000
Maximum	55.55556	7.536538	94.61000
Minimum	0.000000	0.513316	0.020000
Std. Dev	13.37875	1.085704	32.21467
Skewness	1.116180	2.376509	0.607118
Kurtosis	3.616043	10.93467	1.792144
Jarque-Bera	37.98747	605.9799	20.77746
Sum	2024.920	275.4396	5597.030
Observations	170	170	170

Sumber: Output Eviews 14, 2026

Sebagaimana Tabel 3 diidentifikasi bahwasanya jumlah data yang diuji sejumlah 170 sampel untuk masing-masing variable X (*Board Gender Diversity*), Y (*Firm Value*), dan Z (*Foreign Ownership*). Variabel *Board Gender Diversity* (BGD) mempunyai nilai rata-rata (*mean*) sejumlah 11,91% dengan nilai tengah (*median*) sejumlah 9,55%. Hal ini mengindikasikan bahwasanya secara rata-rata proporsi perempuan dalam dewan perusahaan sampel masih relatif rendah, yaitu sekitar 12% dari total anggota dewan. Nilai median yang lebih rendah dibandingkan mean mengindikasikan bahwasanya sebagian besar perusahaan mempunyai tingkatan keberagaman gender yang berada di bawah rata-rata, sementara beberapa perusahaan dengan proporsi perempuan yang tinggi mendorong kenaikan nilai rata-rata.

Nilai minimum sejumlah 0% mengindikasikan bahwasanya terdapat perusahaan yang sama sekali tidak memiliki perempuan dalam dewan selama periode pengamatan, sedangkan perolehan maksimum sejumlah 55,56% mengindikasikan adanya perusahaan yang telah memiliki representasi perempuan lebih dari setengah jumlah anggota dewan. Standar deviasi sejumlah 13,3787, yang lebih besar daripada nilai rata-rata, mengindikasikan tingkat variasi yang cukup tinggi antarperusahaan dalam penerapan keberagaman gender pada dewan. Dengan kata lain, praktik representasi perempuan dalam dewan masih belum merata di seluruh perusahaan sampel.

Dari sisi distribusi data, nilai skewness sejumlah 1,1161 menunjukkan distribusi yang menceng ke kanan (*positively skewed*), yang berarti terdapat sejumlah perusahaan dengan proporsi perempuan yang jauh lebih tinggi dibandingkan mayoritas perusahaan lainnya. Selain itu, nilai kurtosis sejumlah 3,6160 mengindikasikan distribusi leptokurtik, yaitu distribusi yang lebih runcing dan memiliki kemungkinan munculnya nilai-nilai ekstrem yang lebih besar dibandingkan distribusi normal.

Variabel *Firm Value* (Y) memiliki perolehan rata-rata (*mean*) sejumlah 1,6202 serta nilai tengah (*median*) sejumlah 1,2347. Nilai rata-rata yang lebih tinggi dibandingkan median menunjukkan adanya beberapa perusahaan dengan nilai perusahaan yang relatif tinggi sehingga meningkatkan perolehan rata-rata keseluruhan. Nilai minimum sejumlah 0,5133 menunjukkan perusahaan dengan nilai perusahaan terendah dalam sampel, sedangkan perolehan maksimum sejumlah 7,5365 mengindikasikan terdapat perusahaan dengan nilai perusahaan yang jauh lebih tinggi dibandingkan perusahaan lainnya.

Standar deviasi sejumlah 1,0857 yang lebih kecil daripada nilai rata-rata, mengindikasikan bahwasanya penyebaran data relatif rendah dan nilai perusahaan antar perusahaan cenderung tidak terlalu bervariasi. Dengan demikian, data *firm value* dapat dikatakan memiliki tingkat homogenitas yang cukup baik karena sebagian besar observasi berada di sekitar nilai rata-ratanya.

Dari sisi distribusi data, nilai skewness sejumlah 2,3765 menunjukkan bahwa distribusi data menceng ke kanan (*positively skewed*). Hal ini mengindikasikan bahwasanya sebagian besar perusahaan mempunyai nilai perusahaan yang relatif rendah hingga sedang, sementara terdapat beberapa perusahaan dengan nilai perusahaan yang sangat tinggi yang membentuk ekor distribusi di sisi kanan. Selain itu, nilai kurtosis sejumlah 10,9347 yang jauh melebihi angka 3 menunjukkan bahwa distribusi bersifat leptokurtik, yaitu memiliki puncak yang lebih tinggi dan ekor yang lebih tebal dibandingkan distribusi normal. Kondisi ini mengindikasikan adanya kemungkinan nilai-nilai ekstrem (*outliers*) dalam data.

Variabel *Foreign Ownership* (Z) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sejumlah 32,92% dan nilai tengah (*median*) sejumlah 20%. Perbedaan yang cukup besar antara mean dan median mengindikasikan bahwasanya terdapat sejumlah perusahaan dengan tingkat kepemilikan asing yang sangat tinggi sehingga meningkatkan nilai rata-rata keseluruhan. Nilai minimum sejumlah 0,02% menunjukkan bahwa terdapat perusahaan dengan kepemilikan asing yang sangat kecil, sedangkan perolehan maksimum sejumlah 94,61% menunjukkan adanya perusahaan yang hampir seluruh sahamnya dimiliki oleh investor asing.

Nilai standar deviasi sejumlah 32,2147 yang hampir sama dengan nilai rata-rata, mengindikasikan tingkat penyebaran data yang cukup tinggi. Hal ini mengindikasikan bahwasanya struktur kepemilikan asing pada perusahaan sampel sangat bervariasi, mulai dari perusahaan dengan kepemilikan asing yang sangat rendah hingga perusahaan yang didominasi

oleh investor asing. Dengan demikian, tingkat FO antar perusahaan dalam sampel dapat dikatakan cukup heterogen.

Dari sisi distribusi data, nilai skewness sejumlah 0,6071 menunjukkan distribusi yang sedikit menceng ke kanan (*positively skewed*). Artinya, sebagian besar perusahaan memiliki tingkat kepemilikan asing yang relatif rendah hingga sedang, sementara terdapat beberapa perusahaan dengan kepemilikan asing yang sangat tinggi yang menyebabkan distribusi bergeser ke arah kanan. Sementara itu, nilai kurtosis sejumlah 1,7921, yang lebih kecil dari 3, menunjukkan bahwa distribusi bersifat platikurtik, yaitu memiliki puncak yang lebih landai dan ekor yang lebih tipis dibandingkan distribusi normal. Kondisi ini mengindikasikan bahwa data relatif lebih menyebar dan tidak terlalu terkonsentrasi di sekitar rata-rata.

Pemilihan Model Regresi Data Panel. Penelitian ini melakukan tiga jenis pengujian untuk menentukan pemilihan model regresi data panel yang paling sesuai dengan model penelitian. Tabel berikut menunjukkan hasil pengujian pertama, yaitu uji *Chow* yang membandingkan hasil uji *common effect* dan *fixed effect*:

Tabel 4. Hasil Uji Chow

Effect Test	Statistics	d.f.	Prob.
Cross-section F	32.110054	(33,133)	0.0000
Cross-section Chi-square	372.906660	33	0.0000

Sumber: Output Eviews 14, 2026

Berdasarkan data hasil uji *Chow* di atas, diketahui bahwa nilai probabilitas *cross-section chi-square* sejumlah $0,000 < 0,05$, maka *fixed effect model* (FEM) dinilai lebih tepat dibandingkan *common effect model* (CEM). Selanjutnya tabel berikut menyajikan hasil uji Hausman yang membandingkan hasil uji *random effect* dan *fixed effect*:

Tabel 5. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2.954428	3	0.3987

Sumber: Output Eviews 14, 2026

Data pada Tabel 5 menunjukkan hasil uji *Hausman* dimana nilai probabilitas yaitu $0,3987 > 0,05$, sehingga penelitian dinilai lebih tepat menggunakan *random effect model* (REM) sebagai model estimasi yang paling sesuai. Tabel selanjutnya menunjukkan uji *Lagrange-Multiplier* untuk membandingkan hasil uji *random effect* dan *common effect*:

Tabel 6. Hasil Uji Lagrange-Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	243.8410 (0.0000)	0.131911 (0.7165)	243.9729 (0.0000)
Honda	15.61541 (0.0000)	-0.363196 (0.6418)	10.78494 (0.0000)
King-Wu	15.61541 (0.0000)	-0.363196 (0.6418)	4.791313 (0.0000)
Standardized Honda	16.57971 (0.0000)	-0.078789 (0.5314)	7.615381 (0.0000)
Standardized King-Wu	16.57971 (0.0000)	-0.078789 (0.5314)	2.422397 (0.0077)
Gourieroux, et al.	--	--	243.8410 (0.0000)

Sumber: *Output Eviews 14, 2026*

Berdasarkan hasil pengujian dalam tabel di atas, diperoleh nilai probabilitas *Breusch-Pagan* lebih kecil dari 0,05 sehingga model terbaik yang digunakan adalah REM.

Hasil Uji Hipotesis. Tabel berikut menunjukkan hasil uji regresi data panel dengan menggunakan *random effect model*:

Tabel 7. Hasil Uji Hipotesis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.606791	0.245059	6.556751	0.0000
X	-0.011740	0.010319	-1.137682	0.2569
Z	-7.18E-05	0.004431	-0.016210	0.9871
XZ	0.038734	0.018079	2.142518	0.0336

Sumber: *Output Eviews 14, 2026*

Berdasarkan tabel di atas, diketahui bahwa nilai probabilitas variabel X (*board gender diversity*) sejumlah 0,2569 lebih besar dari 0,05 yang menunjukkan bahwa *board gender diversity* tidak mempengaruhi nilai Y (*firm value*). Namun, pengaruh interaksi antara variabel *board gender diversity* dengan variabel moderasi Z (*foreign ownership*) menunjukkan nilai probabilitas sejumlah 0,0336 lebih kecil dari 0,05. Hasil pengujian membuktikan bahwa kepemilikan asing mampu memoderasi dampak keberagaman *gender* terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

H₁: *Board gender diversity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian, maka hipotesis pertama ditolak. Hasil ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Ningrum, 2024) serta (Pradana & Khairusoalihin, 2021). (Ciptany & Handayani, 2025) menyatakan bahwa kurangnya perhatian perusahaan terhadap keberagaman *gender* dalam jajaran direksi menjadi tantangan dalam mewujudkan tata kelola perusahaan yang independen dan objektif, sehingga peran direksi perempuan dalam menjembatani kepentingan manajemen dan pemangku kepentingan belum dapat dioptimalkan secara efektif.

H₂: *Foreign ownership* memperkuat hubungan antara *board gender diversity* terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian, didapatkan hasil bahwa hipotesis kedua diterima. Artinya, peran *foreign ownership* dalam perusahaan memperkuat hubungan *board gender diversity* terhadap nilai perusahaan. (Saeed et al., 2024) menunjukkan bahwa manfaat keberagaman komposisi dewan perusahaan menjadi lebih kuat ketika perusahaan menghadapi tekanan institusional yang mendukung kesetaraan gender dan tata kelola yang baik. Dalam konteks perusahaan dengan kepemilikan asing yang tinggi, investor asing sering membawa standar tata kelola global. Oleh karena itu, *foreign ownership* berpotensi menciptakan lingkungan institusional yang memperkuat efektivitas *board gender diversity* dalam meningkatkan nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa keberadaan perempuan dalam dewan belum cukup kuat untuk memengaruhi persepsi pasar maupun peningkatan nilai perusahaan secara langsung. Sementara itu, *foreign ownership* terbukti mampu memperkuat hubungan antara *board gender diversity* dan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investor asing dengan tata kelola yang lebih ketat dapat meningkatkan efektivitas peran keberagaman gender melalui mekanisme pengawasan dan peningkatan kualitas pengambilan keputusan. Saran untuk peneliti selanjutnya adalah untuk menambahkan variabel tata kelola perusahaan lainnya, serta menguji kemungkinan adanya variabel mediasi yang dapat menjelaskan lebih lanjut mekanisme hubungan antara *board gender diversity* dan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ararat, M., Black, B. S., & Yurtoglu, B. B. (2017). The effect of corporate governance on firm value and profitability: Time-series evidence from Turkey. *Emerging Markets Review*, 30, 113–132. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2016.10.001>
- Boivie, S., Withers, M. C., Graffin, S. D., & Corley, K. G. (2021). Corporate directors' implicit theories of the roles and duties of boards. *Strategic Management Journal*, 42(9), 1662–1695. <https://doi.org/10.1002/smj.3320>
- Ciptany, I. D. G., & Handayani, S. (2025). *PENGARUH CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DAN BOARD GENDER DIVERSITY TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. 11*.
- Dewi, L. G. K., Wiagustini, N. L. P., Rahyuda, H., & Sudana, I. P. (2024). Perspektif Nilai Perusahaan Berdasarkan Sustainability Report Disclosure dan Board Gender Diversity. Bali: CV. Intelektual Manifes Media.
- EmadEldeen, R., Elbayoumi, A. F., Basuony, M. A. K., & Mohamed, E. K. A. (2021). The effect of the board diversity on firm performance: An empirical study on the UK. *Corporate Ownership and Control*, 18(3, special issue), 337–347. <https://doi.org/10.22495/cocv18i3siart8>
- Fernandez, C., Evandio, D. Y., & Riantono, I. E. (2025). Corporate governance and ESG strategies: The moderating impact of internal audit quality on financial performance in Indonesian companies. *Edelweiss Applied Science and Technology*, 9(5), 685–702. Scopus. <https://doi.org/10.55214/25768484.v9i5.6983>
- García Martín, C. J., & Herrero, B. (2018). Boards of directors: Composition and effects on the performance of the firm. *Economic Research-Ekonomiska Istraživanja*, 31(1), 1015–1041. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2018.1436454>
- Hasibuan, R., & Purba, R. C. (2022). Transfer Pricing: Pengaruhnya pada Perusahaan Jasa. Jawa Tengah: NEM.
- Hillman, A. J., & Dalziel, T. (2003). Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives. *Academy of Management Review*, 28(3), 383–396.
- Jao, R., Mardiana, A., & Holly, A. (2024). Diversity In Board Of Directors' Role In Creating Corporate Value Through Growth And Reputation: Diversity In Board Of Directors' Role In Creating Corporate Value Through Growth And Reputation. *Jurnal Akuntansi*, 18(1), 32–71. <https://doi.org/10.25170/jak.v18i1.4626>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Karim, S., Naeem, M. A., & Ismail, R. B. (2023). Re-configuring ownership structure, board characteristics and firm value nexus in Malaysia: The role of board gender and ethnic diversity. *International Journal of Emerging Markets*, 18(12), 5727–5754. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-01-2021-0004>
- Ningrum, S. C. (2024). Dampak Board of Diversity pada Kinerja Keuangan dan Nilai Pasar Perusahaan: Studi Kasus di Bursa Efek Indonesia. *Owner*, 8(3), 2195–2204. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i3.2172>
- Pradana, M. T., & Khairusoalihin, K. (2021). Pengaruh Board Diversity, Kompensasi Dewan Direksi dan Kepemilikan Manajerial Dewan Direksi Terhadap Nilai Perusahaan. *Analisis*, 11(1), 1–20. <https://doi.org/10.37478/als.v11i1.824>

- Saeed, A., Baloch, M. S., Liedong, T. A., & Rajwani, T. (2024). Board gender diversity, nonmarket strategy and firm performance: Evidence from emerging markets MNCs. *Research in International Business and Finance*, 71, 102462. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102462>
- Setiawan, Y. C. (2023). Peranan Mekanisme Corporate Governance Corporate Social Responsibility dan Female Commissioners pada Financial Performance. Peranan Mekanisme Corporate Governance Corporate Social Responsibility Dan Female Commissioners Pada Financial Performance, 3(1), 1–6. <https://repositori.ukwms.ac.id/id/eprint/34423>.
- Solakoglu, M. N., & Demir, N. (2016). The role of firm characteristics on the relationship between gender diversity and firm performance. *Management Decision*, 54(6), 1407–1419. <https://doi.org/10.1108/MD-02-2015-0075>
- Sugiyono. (2019). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Alfabeta Bandung.
- Tiep Le, T., & Nguyen, V. K. (2022). The impact of corporate governance on firms' value in an emerging country: The mediating role of corporate social responsibility and organisational identification. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2018907. <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.2018907>
- Ullah, I., Fang, H., & Jebran, K. (2019). Do gender diversity and CEO gender enhance firm's value? Evidence from an emerging economy. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20(1), 44–66. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2019-0085>
- Widjaja, J. H., Joni, J., & Riyanto, N. F. (2024). Do gender diversity and foreign investor affect sustainability disclosure. *Business Strategy & Development*, 7(4), e70024. <https://doi.org/10.1002/bsd2.70024>