

The Role of Corporate Governance in Encouraging Improved Performance of Manufacturing Companies in the Capital Market

Wahyu Febri Ramadhan Sudirman^a

Saru Reza^b

Bunga Andini^c

Muhammad Riski^d

^{a,b,c,d}Program Studi Perbankan Syariah, Fakultas Agama Islam, Universitas Pahlawan Tuanku Tambusai, Kampar.

ABSTRACT

ARTICLE HISTORY

Received:

22 May 2025

Revised

25 June 2025

Accepted:

22 July 2025

Online available:

31 July 2025

Keywords:

corporate governance, board diversity, leverage, financial performance, firm value.

*Correspondence:

Name: Wahyu Febri Ramadhan Sudirman

E-mail:

wahyu.febri.id@universtaspahlawan.ac.id

Introduction:

This study aims to analyze the influence of corporate governance and financial structure on the financial performance and value of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). Good corporate governance is believed to improve managerial efficiency and investor confidence, while an appropriate financial structure can support company stability and profitability.

Methods:

This study uses a quantitative approach with secondary data obtained from the financial statements of 45 manufacturing companies listed on the IDX from 2019-2015-2019. Data analysis was conducted using multiple regression methods to determine the influence of each variable simultaneously and partially.

Results:

The results show that board diversity and the number of board directors have a positive and significant effect on all financial performance indicators and firm value. The board of commissioners has a positive effect on Tobin's Q but a negative effect on ROA and ROE. The audit committee does not significantly influence firm performance or value. Meanwhile, leverage is shown to have a negative effect on Tobin's Q and ROA, indicating that increasing debt can actually depress firm value and profitability.

Conclusion and Suggestion:

This study concludes that board diversity and effectiveness play a significant role in improving firm performance and value. Conversely, excessive use of debt can reduce a company's efficiency and competitiveness. Therefore, companies are advised to strengthen their governance structure by increasing board diversity and considering the debt ratio in their financial policies. Furthermore, future research is recommended to expand the sample to other sectors and add moderating variables such as institutional ownership to enrich the analysis of the relationship between governance and firm performance.

INTRODUCTION

Dalam beberapa tahun terakhir, perhatian dari akademisi dan praktisi telah difokuskan pada topik tata kelola perusahaan, terutama berkaitan dengan karakteristik dewan direksi, peran pengawasannya, serta pengaruhnya terhadap berbagai variabel perusahaan yang terkait dengan kinerja baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Fokus ini mengarah pada analisis variabel seperti ukuran dewan komisaris, persentase direktur independen, pemisahan peran ketua dan CEO, atau frekuensi rapat dewan, yang secara keseluruhan membentuk keragaman struktural (Hermalin & Weisbach, 2003). Studi tentang tata kelola

perusahaan membahas fungsi, struktur, dan peran dewan direksi dalam mengelola perusahaan (Campbell, 2007). Dewan direksi, sebagai kendaraan utama untuk tata kelola perusahaan, memiliki tanggung jawab untuk melindungi kepentingan pemangku kepentingan perusahaan dengan mengarahkan operasinya dan mendukung pengambilan keputusan (Kaplan, 2001). Secara umum, dewan direksi adalah badan yang menetapkan kebijakan dan membuat keputusan strategis bagi perusahaan (Krechovská & Procházková, 2014). Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan yang kuat dapat mengurangi masalah agensi dan mendorong manajer untuk beroperasi secara efektif (Terjesen et al., 2015). Hubungan antara tata kelola perusahaan dan kinerja perusahaan telah dianalisis menggunakan dua pendekatan utama. Pertama, aliran literatur yang berfokus pada tata kelola perusahaan dengan merujuk pada strategi jangka panjang dan kebijakan tertentu (Grinblatt & Titman, 2016). Aliran kedua lebih memusatkan perhatian pada karakteristik dewan direksi seperti ukuran dewan, jenis kelamin, independensi, usia, dan dualitas CEO (Finegold et al., 2007). Dalam penelitian ini, fokus diberikan pada pendekatan kedua. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa dewan direksi memiliki hubungan yang signifikan dan positif dengan kinerja perusahaan (Zona et al., 2019). Literatur secara konsisten mengungkapkan bahwa karakteristik komposisi dewan direksi dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan (Duru et al., 2016).

Penilaian kinerja perusahaan tidak hanya berdasarkan laba akuntansi seperti ROA atau ROE, yang hanya mencerminkan kinerja jangka pendek, tetapi juga melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas masa depan dan peluang investasi (Carter et al., 2010). Hal ini mencerminkan kinerja jangka panjang perusahaan yang berhubungan dengan perilaku pasar sekuritas atau aset, yang mencerminkan persepsi dan harapan eksternal terhadap masa depan organisasi atau nilai jangka panjang (Thaler, 2005). Tobin's Q digunakan untuk mengukur kinerja pasar atau nilai perusahaan jangka panjang (Gyapong et al., 2016). Penelitian sebelumnya mengenai peran dewan direksi terhadap kinerja perusahaan sering kali hanya berfokus pada satu aspek kinerja, baik jangka pendek maupun jangka panjang (Kanakriyah, 2021; Li et al., 2021). Meskipun beberapa penelitian telah menguji pengaruh karakteristik dewan terhadap kinerja perusahaan baik jangka pendek maupun jangka panjang (Mishra et al., 2021), penelitian ini mencoba untuk lebih jauh dengan menguji pengaruh tidak langsung karakteristik dewan terhadap kinerja perusahaan melalui struktur modal perusahaan.

LITERATURE REVIEW

Stakeholder Theory

Brigham dan Ehrhardt (2014) menjelaskan bahwa tata kelola perusahaan didefinisikan sebagai seperangkat hukum, aturan, dan prosedur yang memengaruhi operasi perusahaan dan keputusan yang dibuat oleh manajer untuk mengendalikan perilaku perusahaan terhadap direktur, manajer, karyawan, pemegang saham, kreditor, pelanggan, pesaing, dan masyarakat. Teori Keagenan: Jensen dan Meckling (1976) menjabarkan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak di mana satu orang atau lebih (principal) melibatkan orang lain (agen) untuk melakukan sejumlah jasa atas nama mereka yang melibatkan pendelegasian sejumlah kewenangan pengambilan keputusan kepada agen. Hubungan ini menimbulkan biaya keagenan (agency cost) sebagai sejumlah biaya yang dikeluarkan oleh principal untuk mengawasi agen yang diakibatkan oleh adanya ekuitas yang diperoleh dari luar. Teori Sinyal: Menurut teori sinyal, pemilihan komposisi leverage tidak bergantung pada konsep optimalisasi dan lebih pada aspek kemauan perusahaan untuk mengirimkan sinyal tertentu kepada investor (Ross, 1977), untuk memperoleh laba, terkadang mereka berusaha untuk menambah utang secara berlebihan di atas titik optimal sehingga harga saham akan naik turun. Hal ini menyebabkan pasar percaya pada peluang pertumbuhan perusahaan di masa mendatang.

Capital Structure Theory

Trade-off theory: Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Modigliani dan Miller (1963), teori ini menjelaskan bahwa perusahaan menukar manfaat dari pembiayaan utang berupa penghematan pajak dan pengorbanan yang terjadi akibat utang berupa biaya kebangkrutan (Asri, 2013). Dalam teori ini ditunjukkan bahwa akan ditemukan titik optimal yang mempertemukan manfaat dan trade-off dari biaya utang. Pecking order theory: Dalam pecking order theory dijelaskan bahwa perusahaan lebih menyukai sekuritas yang kurang berisiko di antara sumber pembiayaan eksternal karena sekuritas berisiko tinggi seperti ekuitas baru dan utang jangka panjang lebih sensitif terhadap asimetri informasi daripada yang berisiko rendah seperti utang jangka pendek (Myers & Majluf, 1984). Perusahaan akan memilih pendanaan berdasarkan urutan prioritas, dari pendanaan internal yang tidak berisiko ke yang berisiko minimum hingga yang berisiko tinggi.

METHOD

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian deskriptif-verifikatif. Desain ini dipilih karena penelitian bertujuan untuk menggambarkan karakteristik variabel-variabel penelitian serta menguji pengaruh antarvariabel, khususnya hubungan antara struktur tata kelola perusahaan dan struktur keuangan terhadap kinerja serta nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pendekatan kuantitatif memungkinkan peneliti untuk mengukur hubungan tersebut secara objektif melalui analisis data numerik yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Menurut Sugiyono (2017), populasi merupakan keseluruhan elemen atau individu yang memiliki karakteristik tertentu yang hendak diteliti, dan setiap elemen tersebut disebut unit analisis. Satuan atau unit analisis dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur. Sementara itu, sampel merupakan bagian dari populasi yang memiliki karakteristik yang dianggap dapat mewakili keseluruhan populasi (Sugiyono, 2017).

Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling, yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan atau kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria yang digunakan meliputi: (1) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015–2019, (2) perusahaan yang secara konsisten menerbitkan laporan keuangan tahunan lengkap selama periode tersebut, serta (3) memiliki data yang diperlukan untuk variabel penelitian. Kriteria ini diadaptasi dari penelitian terdahulu yang relevan (Arikunto, 2014), agar sampel yang diperoleh benar-benar representatif terhadap kondisi populasi. Teknik pengumpulan data dilakukan melalui metode survei arsip (archival survey), yakni pengumpulan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh melalui website resmi masing-masing perusahaan serta situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Data yang dikumpulkan meliputi informasi mengenai struktur dewan direksi, dewan komisaris, komite audit, leverage, dan indikator kinerja keuangan seperti ROA, ROE, serta Tobin's Q. Analisis data dilakukan menggunakan Multiple Regression Analysis (analisis regresi berganda), yang bertujuan untuk menguji pengaruh simultan maupun parsial antara variabel independen terhadap variabel dependen. Sebelum dilakukan analisis regresi, data terlebih dahulu disusun dan diolah agar memenuhi asumsi klasik seperti normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Pengolahan data dilakukan dengan bantuan aplikasi E-Views 10, yang digunakan untuk mempermudah perhitungan statistik dan memastikan keakuratan hasil analisis. Hasil analisis ini kemudian diinterpretasikan untuk mengetahui sejauh mana struktur tata kelola dan struktur keuangan mempengaruhi kinerja serta nilai perusahaan manufaktur di pasar modal.

RESULT AND DISCUSSION

Statistik Deskriptif

Penelitian ini menggunakan delapan variabel utama yang mewakili aspek tata kelola perusahaan, kinerja keuangan, serta struktur modal. Pertama, TOBINSQ (Tobin's Q) merupakan rasio antara nilai pasar perusahaan terhadap nilai buku asetnya. Rasio ini menggambarkan seberapa besar perusahaan dinilai oleh pasar dibandingkan dengan nilai aktualnya. Rata-rata nilai Tobin's Q dalam sampel adalah 4,71, menunjukkan bahwa secara umum perusahaan memiliki ekspektasi pasar yang tinggi. Namun, nilai ini sangat bervariasi, dengan maksimum 22,56 dan minimum 0,245, serta standar deviasi sebesar 5,64 yang menandakan penyebaran data yang besar. Distribusinya juga menceng ke kanan (skewness 1,70) dan cukup runcing (kurtosis 4,78), mencerminkan adanya perusahaan dengan nilai pasar yang jauh melampaui nilai asetnya.

BD (Board Diversity) adalah ukuran proporsi anggota dewan direksi yang berasal dari kelompok gender yang berbeda, umumnya digunakan untuk menilai keberagaman gender dalam kepemimpinan perusahaan. Rata-rata keberagaman ini adalah 13,19%, dengan nilai maksimum 54,5%, menunjukkan bahwa sebagian perusahaan telah melibatkan lebih banyak anggota dewan dari kelompok minoritas. Namun, distribusi nilai BD juga menunjukkan ketimpangan cukup besar, dengan standar deviasi 0,15 serta skewness 1,21 yang mencerminkan ketidakseimbangan ke arah perusahaan dengan keberagaman tinggi. BOC (Board of Commissioners) mengacu pada jumlah anggota dewan komisaris yang bertugas mengawasi jalannya perusahaan. Rata-rata jumlah anggota komisaris adalah 5,8 orang, dengan rentang dari 3 hingga 8, serta deviasi standar sebesar 1,49, menandakan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki struktur pengawasan yang hampir seragam. Skewness sedikit negatif (-0,37) menandakan distribusi data agak menceng ke kiri. BOD (Board of Directors) menunjukkan jumlah anggota direksi yang bertanggung jawab atas operasional perusahaan. Rata-ratanya sebesar 8,07 orang, dengan nilai minimum 5 dan maksimum 11, serta deviasi standar 1,45. Nilai skewness -0,12 menunjukkan distribusi hampir simetris, dan kurtosis 2,25 mengindikasikan bahwa data menyebar secara relatif normal. CA (Current Assets) mencerminkan jumlah aset lancar yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Nilai rata-rata sebesar 3,2 (dalam skala tertentu), dengan deviasi standar 0,40, menunjukkan variasi yang relatif kecil antarperusahaan. Namun, skewness 1,50 dan kurtosis 3,25 menunjukkan bahwa sebagian perusahaan memiliki nilai aset lancar yang relatif tinggi dibandingkan lainnya.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	Obs	Mean	SD	Max	Min
TOBINSQ	45	4.712.984	5.646.583	2.255.900	0.245000
Board Diversity	45	0.131883	0.145390	0.545455	0.000000
Board of Directors	45	5.800.000	1.486.301	8.000.000	3.000.000
Board of Commissioner	45	8.066.667	1.452.271	1.100.000	5.000.000
Audit Comittee	45	3.200.000	0.404520	4.000.000	3.000.000
Return on Asset	45	3.996.756	4.978.656	1.874.700	6.030.000
Return on Equity	45	1.959.733	1.487.528	5.976.000	4.000.000
Leverage	45	0.384577	0.189545	0.744212	0.133061

Sumber: data diolah peneliti 2025.

ROE (Return on Equity) adalah rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba atas ekuitas pemegang saham. Rata-rata ROE mencapai 39,97%, namun dengan penyebaran yang sangat tinggi, dibuktikan oleh standar deviasi 49,79, serta nilai maksimum 187,47%. Ini menunjukkan bahwa ada perusahaan-perusahaan yang sangat efisien atau mengalami lonjakan laba yang tinggi. Nilai skewness 2,28 dan kurtosis 6,63 menandakan adanya data ekstrem yang sangat menceng ke

kanan. ROA (Return on Assets) menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki. Rata-rata ROA sebesar 19,60%, dengan nilai minimum 4% dan maksimum 59,76%. Deviasi standar sebesar 14,88 memperlihatkan adanya variasi cukup besar, dengan skewness 1,19 dan kurtosis 3,28, menandakan sebagian perusahaan memiliki efisiensi aset yang jauh lebih tinggi dibanding lainnya. Terakhir, LV (Leverage) adalah rasio yang menggambarkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang. Rata-rata leverage sebesar 0,384, artinya sekitar 38,4% aset perusahaan dibiayai oleh utang. Nilai ini bervariasi dari 0,133 hingga 0,744, dengan deviasi standar 0,189. Nilai skewness 0,40 menunjukkan kecenderungan penceng ke kanan yang ringan, sementara kurtosis 1,95 menunjukkan bahwa data sedikit lebih datar dari distribusi normal.

Berdasarkan hasil penelitian terhadap 45 observasi, diperoleh temuan menarik terkait pengaruh beberapa variabel tata kelola dan struktur keuangan terhadap kinerja perusahaan, yang diukur dengan Tobin's Q, Return on Assets (ROA), dan Return on Equity (ROE). Hasil ini menunjukkan hubungan yang signifikan pada berbagai tingkat signifikansi (1% dan 5%), serta menggarisbawahi peran penting struktur organisasi perusahaan dalam menentukan kinerja keuangan dan nilai pasar. Pertama, variabel Board Diversity, yang mengukur keberagaman anggota dewan direksi—biasanya dari aspek gender—menunjukkan hubungan yang sangat signifikan dan positif terhadap seluruh indikator kinerja. Nilai statistik untuk Tobin's Q adalah 7,39 ($p = 0,000$), untuk ROA 8,33 ($p = 0,000$), dan untuk ROE 9,58 ($p = 0,000$). Temuan ini menegaskan bahwa keberagaman dalam dewan dapat meningkatkan efektivitas pengambilan keputusan strategis dan menciptakan nilai tambah bagi perusahaan, baik dari sisi efisiensi operasional maupun persepsi pasar. Selanjutnya, variabel Board of Directors, dengan rata-rata jumlah 5,8 direktur, juga menunjukkan pengaruh positif yang signifikan terhadap semua ukuran kinerja perusahaan. Hubungannya terhadap Tobin's Q sebesar 3,55 ($p = 0,001$), terhadap ROA 4,23 ($p = 0,000$), dan terhadap ROE 4,90 ($p = 0,000$). Hasil ini mengindikasikan bahwa jumlah direktur yang proporsional dapat meningkatkan efisiensi manajerial dan pengambilan keputusan operasional, yang pada akhirnya berdampak positif terhadap kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan.

Berbeda halnya dengan variabel Board of Commissioners, yang meskipun menunjukkan hubungan positif dengan Tobin's Q sebesar 2,84 ($p = 0,007$), namun memiliki hubungan negatif yang signifikan terhadap ROA (-3,89; $p = 0,000$) dan ROE (-3,14; $p = 0,003$). Temuan ini bisa diinterpretasikan bahwa meskipun keberadaan komisaris dipandang positif oleh pasar (refleksi nilai perusahaan meningkat), namun secara internal efektivitas pengawasan mereka terhadap efisiensi operasional dan profitabilitas mungkin belum optimal, atau bahkan menghambat fleksibilitas manajerial. Variabel Audit Committee, dengan rata-rata keanggotaan 3,2 orang, menunjukkan tidak adanya hubungan yang signifikan terhadap seluruh indikator kinerja. Nilai-nilai statistik yang tidak signifikan seperti 0,12 ($p = 0,904$) untuk Tobin's Q, 0,77 ($p = 0,444$) untuk ROA, dan 0,65 ($p = 0,516$) untuk ROE menunjukkan bahwa peran komite audit, dalam konteks sampel ini, belum memberikan dampak nyata terhadap kinerja perusahaan. Hal ini bisa mencerminkan lemahnya peran atau fungsi komite audit dalam praktiknya, atau sekadar menjadi formalitas dalam struktur tata kelola perusahaan. Sementara itu, variabel Leverage, yang menggambarkan tingkat utang terhadap aset, menunjukkan hubungan yang negatif dan signifikan terhadap Tobin's Q (-2,13; $p = 0,039$) dan ROA (-3,55; $p = 0,001$), namun tidak signifikan terhadap ROE (0,47; $p = 0,639$). Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat leverage, maka semakin menurun efisiensi perusahaan dan persepsi nilai pasar terhadapnya, meskipun hal tersebut tidak secara langsung memengaruhi pengembalian terhadap ekuitas. Ini mengindikasikan bahwa penggunaan utang yang tinggi cenderung membebani perusahaan dari sisi operasional dan risiko, tanpa meningkatkan profitabilitas bagi pemegang saham.

Tabel 2. Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	Obs	Mean	TobinsQ	ROA	ROE
Board Diversity	45	0.131883	**7.39 (0.000)	**8.33 (0.000)	**9.58 (0.000)
Board of Directors	45	5.800.000	**3.55 (0.001)	**4.23 (0.000)	**4.90 (0.000)
Board of Commissioner	45	8.066.667	**2.84 (0.007)	**3.89 (0.000)	**3.14 (0.003)
Audit Committee	45	3.200.000	0.12 (0.904)	0.77 (0.444)	0.65 (0.516)
Leverage	45	0.384577	*-2.13 (0.039)	**3.55 (0.001)	0.47 (0.639)

Note: ** Sig 0.01, * Sig 0.05. Sumber: data diolah peneliti 2025.

Diskusi

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa beberapa elemen tata kelola perusahaan memiliki peran yang sangat signifikan dalam memengaruhi kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan. Secara khusus, keberagaman dewan direksi (board diversity) terbukti berkontribusi positif dan signifikan terhadap semua indikator kinerja, yakni Tobin's Q, ROA, dan ROE. Temuan ini konsisten dengan teori resource-based view dan teori diversitas, yang menyatakan bahwa keragaman dalam pengambilan keputusan dapat memperluas perspektif strategis, meningkatkan inovasi, serta memperkuat legitimasi perusahaan di mata publik dan investor (Muslim, 2023; Zhou et al., 2022). Hal ini juga sejalan dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang menekankan bahwa keberagaman gender atau latar belakang dalam dewan direksi mampu memperbaiki kualitas keputusan dan meningkatkan kinerja jangka panjang Perusahaan (Sudirman et al., 2022). Selanjutnya, jumlah board of directors juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap seluruh ukuran kinerja.

Hal ini menguatkan konsep bahwa peran direktur sebagai pengelola operasional memiliki pengaruh langsung terhadap efisiensi dan produktivitas perusahaan. Direktur yang cukup banyak dan memiliki kompetensi yang tepat dapat mengelola strategi perusahaan secara lebih efektif, membagi tanggung jawab lebih proporsional, dan mempercepat pengambilan keputusan yang berdampak positif terhadap profitabilitas dan nilai Perusahaan (Noja et al., 2021). Temuan ini menguatkan literatur sebelumnya yang menyatakan bahwa ukuran dewan direksi yang optimal dapat menjadi kunci efektivitas manajemen. Namun, hasil berbeda ditemukan pada board of commissioners (Hui, 2020). Meskipun secara umum diasumsikan bahwa keberadaan komisaris sebagai pengawas akan memperkuat sistem pengendalian internal, dalam penelitian ini justru ditemukan bahwa jumlah komisaris hanya berdampak positif terhadap nilai pasar perusahaan (Tobin's Q), tetapi berdampak negatif terhadap kinerja keuangan riil (ROA dan ROE). Hal ini mengindikasikan adanya kemungkinan bahwa peran pengawasan dari komisaris belum optimal dalam mendukung efisiensi dan profitabilitas perusahaan, bahkan bisa jadi menjadi beban struktural jika tidak dilengkapi dengan fungsi pengawasan yang efektif.

Temuan ini sesuai dengan beberapa studi kritis dalam literatur corporate governance yang menyatakan bahwa pengawasan dewan komisaris tanpa keahlian atau keterlibatan aktif tidak serta-merta meningkatkan kinerja perusahaan secara internal (Altin, 2024). Sementara itu, tidak ditemukannya pengaruh signifikan dari komite audit terhadap seluruh indikator kinerja mengindikasikan bahwa keberadaan komite audit di perusahaan yang diteliti mungkin masih bersifat formalitas atau tidak menjalankan fungsi pengawasan secara substansial (Albawwat et al., 2020). Hal ini patut menjadi perhatian, mengingat komite audit seharusnya berperan dalam menjaga integritas laporan keuangan dan kepatuhan terhadap prinsip-prinsip akuntabilitas. Hasil temuan ini juga dapat mencerminkan lemahnya independensi atau kualitas sumber daya manusia dalam komite audit itu sendiri. Terakhir, variabel leverage menunjukkan pengaruh negatif terhadap Tobin's Q dan ROA, yang berarti semakin tinggi utang perusahaan,

semakin rendah efisiensi penggunaan aset dan nilai perusahaan di mata pasar. Temuan ini mendukung teori struktur modal tradisional yang menyatakan bahwa penggunaan utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko keuangan, mengurangi fleksibilitas perusahaan, dan berdampak negatif terhadap kinerja. Namun, karena leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE, hal ini menunjukkan bahwa beban utang tidak selalu menggerus pengembalian atas ekuitas secara langsung, kemungkinan karena adanya faktor kompensasi dalam struktur pembiayaan atau tingkat bunga yang masih dapat dikendalikan.

CONCLUSION

Hasil penelitian terhadap 45 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa struktur tata kelola perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Variabel board diversity terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap seluruh indikator kinerja (Tobin's Q, ROA, dan ROE), yang menunjukkan bahwa keberagaman dalam dewan direksi menjadi faktor penting dalam memperkuat kualitas pengambilan keputusan strategis serta peningkatan nilai perusahaan. Jumlah dewan direksi juga memiliki pengaruh positif dan signifikan, mencerminkan pentingnya pembagian tugas yang efektif dan manajemen yang solid dalam mendorong profitabilitas serta persepsi pasar yang positif. Namun, dewan komisaris memberikan hasil yang beragam: berdampak positif terhadap nilai perusahaan, tetapi negatif terhadap ROA dan ROE. Temuan ini mengindikasikan perlunya evaluasi terhadap efektivitas fungsi pengawasan agar keberadaan komisaris tidak hanya bersifat simbolik, melainkan benar-benar memberikan kontribusi terhadap peningkatan kinerja operasional. Selain itu, komite audit tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap kinerja maupun nilai perusahaan, yang menandakan bahwa perannya dalam mendukung tata kelola masih belum optimal. Hal ini dapat disebabkan oleh keterbatasan independensi, kompetensi, atau rendahnya intensitas pengawasan terhadap aktivitas manajerial dan laporan keuangan. Dari sisi struktur keuangan, leverage berpengaruh negatif terhadap Tobin's Q dan ROA, yang berarti penggunaan utang yang terlalu tinggi justru menurunkan efisiensi dan nilai perusahaan di mata investor.

REFERENCES

- Arikunto, S. (2014). *Prosedur Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
<http://r2kn.litbang.kemkes.go.id:8080/handle/123456789/62880>
- Asri, M. (2013). *Keuangan Kepriilakuan*. (fist). BPFE.
- Campbell JL. Why would corporations behave in socially responsible ways? An institutional theory of corporate social responsibility. *Acad Manag Rev*. 2007;32(3):946–67.
- Carter DA, D'Souza F, Simkins BJ, Simpson WG. The gender and ethnic diversity of US boards and board committees and firm financial performance. *Corp Gov An Int Rev*. 2010;18(5):396–414.
- Duru A, Iyengar RJ, Zampelli EM. The dynamic relationship between CEO duality and firm performance: The moderating role of board independence. *J Bus Res [Internet]*. 2016;69(10):4269–77. Available from: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbusres.2016.04.001>
- Finegold D, Benson GS, Hecht D. Corporate boards and company performance: Review of research in light of recent reforms. *Corp Gov An Int Rev*. 2007;15(5):865–78.
- Grinblatt M, Titman S. *Financial Markets and Corporate Strategy [Internet]*. United Kingdom: McGraw-Hill/Irwin; 2016. 912 p. Available from: <http://strathprints.strath.ac.uk/28341>
- Gyapong E, Monem RM, Hu F. Do Women and Ethnic Minority Directors Influence Firm Value? Evidence from Post-Apartheid South Africa. *J Bus Financ Account*. 2016;43(3–4):370–413.

- Hermalin BE, Weisbach MS. Boards of Directors as an Endogenously Determined Institution: A Survey of the Economic Literature. *Econ Policy Rev* 9(1), 7–26. 2003;9(1):7–26.
- Hui, X. (2020). An Empirical Research on Top Management Team Size , Board Size and Corporate Performance Evidence from China’ s Listed Companies. *Journal of Applied Finance & Banking*, 10(3), 37–51.
- Kaplan RS. Strategic performance measurement and management in nonprofit organizations. *Nonprofit Manag Leadersh*. 2001;11(3):353–70.
- Krechovská M, Procházková PT. Sustainability and its integration into corporate governance focusing on corporate performance management and reporting. In: *Procedia Engineering* [Internet]. Elsevier B.V.; 2014. p. 1144–51. Available from: <http://dx.doi.org/10.1016/j.proeng.2014.03.103>
- Kanakriyah R. The Impact of Board of Directors’ Characteristics on Firm Performance: A Case Study in Jordan. *J Asian Financ Econ Bus*. 2021;8(3):341–50.
- Li Q, Zhou W, Zhou H, Chen J. Do Board Characteristics Matter for Growth Firms? Evidence from China. *J Risk Financ Manag*. 2021;14(8):380.
- Mishra AK, Jain S, Manogna RL. Does corporate governance characteristics influence firm performance in India? Empirical evidence using dynamic panel data analysis. *Int J Discl Gov* [Internet]. 2021;18(1):71–82. Available from: <https://doi.org/10.1057/s41310-020-00098-7>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. M. (1963). American Economic Association Corporate Income Taxes and the Cost of Capital : A Correction. *American Economic Review*, 53(3), 433–443. http://books.google.com/books?hl=en&lr=&id=CLni3oHnprEC&oi=fnd&pg=PA73&dq=Corporate+income+taxes+and+the+cost+of+capital:+a+correction.&ots=yshEqnotBe&sig=1DqjlwN5BMLbgGr_hWfrrdWhKSA
- Muslim, M. (2023). How Good Corporate Governance Influences Company Value through Financial Performance. *Advances in Applied Accounting Research*, 1(2), 124–130.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Noja, G. G., Thalassinos, E., Cristea, M., & Grecu, I. M. (2021). The Interplay between Board Characteristics , Financial Performance , and Risk Management Disclosure in the Financial Services Sector : New Empirical Evidence from Europe. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(79), 1–20.
- Smulowitz, S., Becerra, M., & Mayo, M. (2019). Racial diversity and its asymmetry within and across hierarchical levels: The effects on financial performance. *Human Relations*, 72(10), 1671–1696. <https://doi.org/10.1177/0018726718812602>
- Sudirman, W. F. R., Pratiwi, A., & Adams, R. (2022). Effect of Board Characteristics, Capital Structure on Firm Performance and Value. *MEC-J (Management and Economics Journal)*, 6(2), 91–108. <https://doi.org/10.18860/mec-j.v6i2.11819>
- Ross, S. A. (1977). Determination of Financial Structure: the Incentive-Signalling Approach. *Bell J Econ*, 8(1), 23–40. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Sugiyono. (2017). *Metode penelitian bisnis: pendekatan kuantitatif, kualitatif, kombinasi, dan R&D*. CV. Alfabeta.
- Thaler RH. Advances in behavioral finance. In: *Advances in Behavioral Finance*. russell sage foundation new york: princeton university press princeton and oxford; 2005. p. 1–694.
- Terjesen S, Aguilera R V., Lorenz R. Legislating a Woman’s Seat on the Board: Institutional Factors Driving

Gender Quotas for Boards of Directors. *J Bus Ethics*. 2015;128(2):233–51.

Vinet, L., & Zhedanov, A. (2011). A “missing” family of classical orthogonal polynomials. In *Journal of Physics A: Mathematical and Theoretical* (14th ed., Vol. 44, Issue 8). Cengage Learning. <https://doi.org/10.1088/1751-8113/44/8/085201>

Zhou, G., Liu, L., & Luo, S. (2022). Sustainable development, ESG performance and company market value: Mediating effect of financial performance. *Business Strategy and the Environment*, 31(7), 3371–3387. <https://doi.org/10.1002/bse.3089>

Zona F, Boyd BK, Takacs Haynes K. Coordination, control, or charade? The role of board interlocks among business group members. *Manag Decis*. 2019;57(10):2630–52.