

The Role of Good Corporate Governance in Improving Company Financial Performance

^aWahyu Febri Ramadhan Sudirman

^bMuhammad Syaipudin

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

ABSTRACT

ARTICLE HISTORY

Received:

10 January 2025

Revised

15 January 2026

Accepted:

29 January 2026

Online available:

31 January 2026

Keywords:

good corporate governance, woman on board, board diversity, audit committee, firm value.

*Correspondence:

Name: Wahyu Febri Ramadhan Sudirman

E-mail:

wahyu.febri.id@unive.rsitaspahlawan.ac.id

Introduction:

Good Corporate Governance (GCG) is considered a key factor in enhancing firm value and ensuring sustainable business performance, particularly for companies included in the LQ45 index. Effective governance mechanisms are expected to strengthen market confidence and improve financial outcomes. This study aims to examine the impact of GCG mechanisms on firm value proxied by Tobin's Q.

Methods:

This research employs a quantitative approach with a causal design. The sample consists of 30 LQ45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2015–2019, resulting in 150 firm-year observations. The independent variables include Woman on Board (WD), Committee Audit (CA), Board of Directors size (BoD), Board of Commissioners size (BoC), and Board Diversity (BD), with Company Size (SZ) and Leverage (LV) as control variables. Secondary data were obtained from annual reports and analyzed using panel data regression at a 5% significance level.

Results:

The findings indicate that Woman on Board (WD) has a positive and significant effect on Tobin's Q, suggesting that female representation enhances firm value. Committee Audit (CA) and Board Diversity (BD) show significant negative effects. Board Size (BoD) and Commissioner Size (BoC) do not significantly influence firm value. Company Size (SZ) has a positive and significant effect, while Leverage (LV) is not significant.

Conclusion and Suggestion:

The results imply that governance effectiveness depends on quality rather than structure alone. Firms should strengthen substantive governance practices. Future studies may include additional governance indicators and extended observation periods.

INTRODUCTION

Dalam era persaingan bisnis yang semakin kompleks dan terintegrasi secara global, perusahaan dituntut untuk tidak hanya mencapai kinerja keuangan yang optimal, tetapi juga memastikan keberlanjutan usaha melalui pengelolaan perusahaan yang efektif dan bertanggung jawab (OECD, 2023). Kinerja keuangan menjadi tolok ukur utama dalam menilai keberhasilan perusahaan karena mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengelola aset, kewajiban, serta modal secara efisien untuk menghasilkan keuntungan (Brigham & Houston, 2022). Namun, berbagai kasus skandal keuangan dan kegagalan korporasi menunjukkan bahwa lemahnya sistem pengendalian dan tata kelola perusahaan sering kali

berujung pada konflik kepentingan, manipulasi laporan keuangan, serta penurunan kinerja keuangan (Claessens & Yurtoglu, 2021). Kondisi tersebut dapat dijelaskan melalui Agency Theory yang menyatakan bahwa pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan menimbulkan konflik antara principal dan agent, sehingga diperlukan mekanisme pengawasan yang efektif untuk menekan biaya keagenan dan menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976; Scott, 2015). Dalam konteks modern, penerapan Good Corporate Governance (GCG) menjadi instrumen penting dalam meminimalkan asimetri informasi dan perilaku oportunistis manajemen (Shleifer & Vishny, 1997; Claessens & Yurtoglu, 2021). Selain perspektif keagenan, Stewardship Theory memandang manajer sebagai steward yang memiliki komitmen terhadap tujuan organisasi dan berorientasi pada pencapaian kinerja jangka panjang perusahaan (Davis et al., 1997; Hernandez, 2012).

GCG tidak hanya berfungsi sebagai alat kontrol, tetapi juga sebagai sistem pendukung yang mendorong manajemen untuk bertindak profesional, transparan, dan bertanggung jawab, sehingga mampu meningkatkan efektivitas pengambilan keputusan dan kinerja keuangan perusahaan (OECD, 2023). Lebih lanjut, Stakeholder Theory yang diperkenalkan oleh Freeman (1984) menegaskan bahwa perusahaan memiliki tanggung jawab tidak hanya kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pemangku kepentingan, termasuk karyawan, kreditor, pelanggan, pemerintah, dan masyarakat luas. Penerapan prinsip-prinsip GCG seperti transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, dan kewajaran menjadi sarana penting untuk membangun kepercayaan dan legitimasi perusahaan di mata para pemangku kepentingan, yang pada akhirnya dapat memperkuat reputasi perusahaan dan meningkatkan kinerja keuangan secara berkelanjutan (Freeman et al., 2020; OECD, 2023).

Berbagai penelitian empiris menunjukkan bahwa perusahaan dengan praktik GCG yang baik cenderung memiliki kualitas pelaporan keuangan yang lebih tinggi, tingkat risiko yang lebih rendah, serta biaya modal yang lebih efisien, sehingga berdampak positif terhadap kinerja keuangan (Gerged et al., 2021; Buallay et al., 2022). Meskipun demikian, temuan penelitian terdahulu masih menunjukkan hasil yang beragam, baik dari sisi indikator GCG, proksi kinerja keuangan, maupun perbedaan karakteristik perusahaan dan sektor industri yang diteliti (Claessens & Yurtoglu, 2021). Oleh karena itu, penelitian mengenai peran Good Corporate Governance dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan menjadi penting untuk dilakukan guna memperkaya kajian empiris yang mengintegrasikan Agency Theory, Stewardship Theory, dan Stakeholder Theory, serta memberikan implikasi praktis bagi manajemen dan regulator dalam merumuskan kebijakan tata kelola perusahaan yang efektif dan berkelanjutan.

LITERATURE REVIEW

Good Corporate Governance (GCG)

Good Corporate Governance (GCG) merupakan sistem, prinsip, dan mekanisme yang mengatur serta mengendalikan perusahaan guna menciptakan keseimbangan antara kepentingan manajemen dan pemangku kepentingan lainnya (OECD, 2023). Menurut

Organization for Economic Cooperation and Development (OECD), tata kelola perusahaan bertujuan untuk meningkatkan transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, dan efisiensi dalam pengelolaan perusahaan sehingga mampu menciptakan nilai jangka panjang. Di Indonesia, Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG, 2021) menegaskan bahwa GCG berlandaskan pada lima prinsip utama, yaitu transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, dan kewajaran (fairness). Secara operasional, penerapan GCG tercermin melalui berbagai mekanisme tata kelola, seperti efektivitas dewan komisaris dan direksi, keberadaan komisaris independen, komite audit, kepemilikan institusional, serta struktur kepemilikan manajerial (Claessens & Yurtoglu, 2021; Buallay et al., 2022). Mekanisme-mekanisme ini dirancang untuk meningkatkan kualitas pengawasan, meminimalkan konflik kepentingan, serta memastikan bahwa pengambilan keputusan manajerial dilakukan secara objektif dan bertanggung jawab. Praktik tata kelola yang kuat juga berkorelasi dengan peningkatan kualitas pelaporan keuangan dan pengurangan risiko perusahaan (Gerged et al., 2021).

Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja keuangan perusahaan mencerminkan tingkat keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan untuk mencapai tujuan ekonomi (Brigham & Houston, 2022). Kinerja keuangan umumnya diukur menggunakan indikator rasio keuangan seperti Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM), serta Tobin's Q sebagai proksi nilai pasar perusahaan (Scott, 2015). Indikator-indikator tersebut menggambarkan profitabilitas, efisiensi operasional, serta kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham. Dalam perspektif teori keuangan modern, kinerja keuangan yang baik menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko, mengoptimalkan struktur modal, serta menghasilkan arus kas yang berkelanjutan (Brigham & Houston, 2022). Oleh karena itu, faktor non-keuangan seperti kualitas tata kelola perusahaan menjadi determinan penting dalam menjelaskan variasi kinerja keuangan antar perusahaan (Claessens & Yurtoglu, 2021).

Agency Theory dan Good Corporate Governance

Agency Theory yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa konflik keagenan muncul akibat pemisahan antara pemilik perusahaan (principal) dan manajemen (agent). Manajer memiliki kecenderungan untuk memaksimalkan kepentingan pribadi, seperti bonus dan kompensasi, yang tidak selalu sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Konflik ini menimbulkan biaya keagenan (agency cost) yang dapat menurunkan kinerja keuangan perusahaan. Dalam kerangka ini, GCG berperan sebagai mekanisme pengendalian untuk mengurangi perilaku oportunistis manajemen melalui pengawasan yang efektif, sistem pelaporan yang transparan, serta struktur insentif yang selaras dengan kepentingan pemegang saham (Shleifer & Vishny, 1997; Claessens & Yurtoglu, 2021). Dengan menurunnya biaya keagenan, efisiensi perusahaan meningkat dan kinerja keuangan diharapkan menjadi lebih optimal.

Stewardship Theory dan Good Corporate Governance

Berbeda dengan teori keagenan, Stewardship Theory yang dikembangkan oleh Davis, Schoorman, dan Donaldson (1997) memandang manajer sebagai pihak yang dapat dipercaya dan memiliki orientasi kolektif untuk mencapai tujuan organisasi. Dalam perspektif ini, manajer bertindak sebagai steward yang berkomitmen terhadap keberhasilan jangka panjang perusahaan. GCG dalam kerangka stewardship tidak hanya berfungsi sebagai alat pengawasan, tetapi juga sebagai sistem pendukung yang menciptakan lingkungan kerja yang kondusif bagi manajemen untuk berinovasi dan mengambil keputusan strategis (Hernandez, 2012; OECD, 2023). Struktur tata kelola yang baik memperkuat koordinasi, meningkatkan kualitas kepemimpinan, serta mendorong pengambilan keputusan yang berorientasi pada peningkatan kinerja keuangan jangka panjang.

Stakeholder Theory dan Good Corporate Governance

Stakeholder Theory yang diperkenalkan oleh Freeman (1984) menekankan bahwa perusahaan memiliki tanggung jawab kepada seluruh pemangku kepentingan, tidak terbatas pada pemegang saham. Pemangku kepentingan meliputi karyawan, pelanggan, pemasok, kreditor, pemerintah, dan masyarakat luas. Penerapan GCG yang baik memungkinkan perusahaan membangun hubungan yang harmonis dengan para pemangku kepentingan melalui praktik bisnis yang adil, transparan, dan bertanggung jawab (Freeman et al., 2020). Hubungan yang positif ini meningkatkan reputasi perusahaan, loyalitas pemangku kepentingan, serta legitimasi sosial, yang pada akhirnya berkontribusi terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan (Buallay et al., 2022).

Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Berdasarkan Agency Theory (Jensen & Meckling, 1976), penerapan GCG yang efektif dapat mengurangi konflik keagenan dan biaya pengawasan sehingga meningkatkan efisiensi operasional dan profitabilitas perusahaan. Selanjutnya, Stewardship Theory (Davis et al., 1997) menjelaskan bahwa GCG menciptakan struktur organisasi yang mendukung kinerja manajerial dan pencapaian tujuan perusahaan secara optimal. Sementara itu, Stakeholder Theory (Freeman, 1984) menegaskan bahwa penerapan prinsip-prinsip GCG memperkuat hubungan perusahaan dengan pemangku kepentingan dan meningkatkan reputasi perusahaan yang berdampak positif pada kinerja keuangan. Penelitian empiris terbaru menunjukkan bahwa ukuran dewan (board size), keberagaman dewan (board diversity), serta efektivitas komite audit memiliki pengaruh signifikan terhadap peningkatan profitabilitas dan nilai perusahaan (Gerged et al., 2021; Buallay et al., 2022; Issa & Fang, 2023). Dewan yang lebih beragam secara gender dan kompetensi cenderung menghasilkan keputusan yang lebih komprehensif dan inovatif, sementara komite audit yang efektif meningkatkan kualitas pengawasan dan kredibilitas laporan keuangan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

H1a: Board Size berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

H1b: Board Diversity berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

H1c: Audit Committee berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

METHOD

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian kausal (*explanatory research*), yang bertujuan untuk menganalisis dan menjelaskan pengaruh penerapan Good Corporate Governance (GCG) terhadap kinerja keuangan perusahaan. Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian ini berfokus pada pengujian hipotesis yang dirumuskan berdasarkan Agency Theory (Jensen & Meckling, 1976), Stewardship Theory (Davis et al., 1997), dan Stakeholder Theory (Freeman, 1984), serta menguji hubungan antarvariabel menggunakan data numerik yang dianalisis secara statistik (Creswell & Creswell, 2018). Desain kausal digunakan untuk mengidentifikasi hubungan sebab-akibat antara variabel independen dan variabel dependen secara empiris melalui model regresi (Sekaran & Bougie, 2016). Objek penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan tergabung dalam indeks LQ45 selama periode 2015–2019. Pemilihan perusahaan publik didasarkan pada pertimbangan ketersediaan data, transparansi laporan keuangan, serta kewajiban penerapan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan sesuai dengan regulasi pasar modal dan Pedoman Umum GCG Indonesia (KNKG, 2021; OECD, 2023).

Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI, sedangkan sampel ditentukan menggunakan teknik purposive sampling. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, diperoleh sebanyak 30 perusahaan LQ45 yang memenuhi persyaratan selama periode pengamatan lima tahun (2015–2019), sehingga total observasi penelitian berjumlah 150 firm-year observations. Kriteria pemilihan sampel meliputi: (1) perusahaan secara konsisten menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan selama periode penelitian; (2) perusahaan memiliki data lengkap terkait mekanisme GCG; dan (3) perusahaan tidak mengalami delisting selama periode observasi. Teknik purposive sampling digunakan agar sampel yang dipilih relevan dengan tujuan penelitian dan mampu merepresentasikan penerapan GCG secara konsisten (Sekaran & Bougie, 2016). Variabel independen dalam penelitian ini adalah Good Corporate Governance yang diukur melalui beberapa mekanisme tata kelola perusahaan, seperti proporsi komisaris independen, ukuran dewan komisaris, ukuran dewan direksi, keberadaan dan ukuran komite audit, serta struktur kepemilikan (kepemilikan institusional dan/atau manajerial). Pemilihan indikator tersebut didasarkan pada literatur empiris yang menunjukkan bahwa mekanisme pengawasan dewan dan komite audit berperan penting dalam meningkatkan kualitas pelaporan dan efektivitas pengendalian internal (Claessens & Yurtoglu, 2021; Gerged et al., 2021; Buallay et al., 2022). Selain itu, OECD (2023) dan KNKG (2021) menekankan pentingnya independensi, akuntabilitas, dan fungsi monitoring dalam menciptakan tata kelola perusahaan yang efektif.

Variabel dependen adalah kinerja keuangan perusahaan yang diukur menggunakan rasio profitabilitas dan nilai pasar, seperti Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Tobin's Q sebagai proksi nilai perusahaan. ROA dan ROE merepresentasikan perspektif akuntansi dalam mengukur efisiensi penggunaan aset dan ekuitas, sedangkan Tobin's Q mencerminkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan (Brigham & Houston, 2022; Scott, 2015). Penggunaan beberapa indikator kinerja keuangan bertujuan untuk memberikan

gambaran yang lebih komprehensif mengenai dampak GCG terhadap kinerja perusahaan, baik dari sisi internal (akuntansi) maupun eksternal (pasar). Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan secara resmi melalui situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan/atau situs web masing-masing perusahaan. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel karena data memiliki dimensi waktu (*time series*) dan individu perusahaan (*cross section*). Model data panel memungkinkan pengujian yang lebih komprehensif karena menggabungkan kedua dimensi tersebut sehingga mampu meningkatkan efisiensi estimasi serta mengurangi bias (Baltagi, 2021). Sebelum pengujian hipotesis, dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi guna memastikan validitas dan reliabilitas model penelitian (Gujarati & Porter, 2009). Pengujian hipotesis dilakukan pada tingkat signifikansi 5% untuk menilai apakah Good Corporate Governance berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan sebagaimana dirumuskan dalam hipotesis penelitian.

RESULT AND DISCUSSION

Statistik Deskriptif

Variabel Board Diversity (BD) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,146790 dengan median 0,111111. Angka ini menunjukkan bahwa secara umum tingkat keberagaman dewan di perusahaan sampel masih relatif rendah. Nilai maksimum sebesar 0,833333 menunjukkan bahwa ada perusahaan dengan tingkat diversity yang cukup tinggi, namun sebagian besar perusahaan memiliki proporsi yang kecil. Hal ini terlihat dari nilai skewness yang positif (1,474839), yang berarti distribusi data cenderung menumpuk di nilai rendah. Nilai kurtosis yang lebih dari 3 menunjukkan distribusi yang cukup runcing, dan uji Jarque-Bera mengindikasikan bahwa data tidak berdistribusi normal. Pada variabel Board of Commissioner (BOC), rata-rata jumlah komisaris adalah 6 orang dengan nilai minimum 3 dan maksimum 12. Penyebaran data relatif stabil dengan standar deviasi 1,839171. Distribusinya cenderung mendekati normal karena nilai skewness dan kurtosis tidak terlalu jauh dari karakteristik distribusi normal, serta probabilitas Jarque-Bera sedikit di atas 0,05. Artinya, variasi jumlah komisaris antar perusahaan tidak terlalu ekstrem. Untuk Board of Director (BOD), rata-rata jumlah direksi adalah sekitar 7 hingga 8 orang. Rentang nilai antara 4 hingga 12 menunjukkan adanya perbedaan struktur manajemen antar perusahaan. Penyebarannya cukup moderat, dan distribusi relatif simetris. Namun demikian, secara statistik distribusinya masih belum sepenuhnya normal.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	BD	BOC	BOD	CA	LV	TOBINS_Q	WD	SZ
Mean	0.146790	6.200000	7.546667	3.706667	0.386200	2.343222	1.093333	19.84637
Median	0.111111	6.000000	7.000000	3.000000	0.393619	0.890000	1.000000	23.86112
Maximum	0.833333	12.00000	12.00000	7.000000	0.768168	22.55900	6.000000	26.58678
Minimum	0.000000	3.000000	4.000000	2.000000	0.000000	0.164000	0.000000	0.000000
Std. Dev.	0.172223	1.839171	1.985135	0.952190	0.228357	3.848290	1.233463	8.465501
Skewness	1.474839	0.463713	0.346493	1.315612	-0.164827	3.048152	1.372176	-1.635926
Kurtosis	5.044594	3.251417	2.216054	4.331861	2.104698	12.51441	4.837654	4.174748
Jarque-Bera	80.50601	5.770810	6.842515	54.35744	5.688982	798.0562	68.17775	75.53155
Probability	0.000000	0.055832	0.032671	0.000000	0.058164	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	22.01843	930.0000	1132.000	556.0000	57.93001	351.4833	164.0000	2976.956
Sum Sq. Dev.	4.419445	504.0000	587.1733	135.0933	7.769901	2206.591	226.6933	10678.04
Observations	150	150	150	150	150	150	150	150

Sumber: data diolah peneliti E-views 12.

Perusahaan memiliki jumlah komite audit yang relatif kecil, terlihat dari median sebesar 3. Distribusi data cenderung miring ke kanan, yang berarti lebih banyak perusahaan memiliki jumlah komite audit pada batas bawah dibandingkan batas atas. Nilai kurtosis yang cukup tinggi menunjukkan adanya konsentrasi data di sekitar rata-rata dengan beberapa nilai ekstrem. Pada variabel Leverage (LV), rata-rata sebesar 0,386200 menunjukkan bahwa secara umum proporsi utang terhadap aset berada pada tingkat moderat. Terdapat perusahaan yang tidak menggunakan utang sama sekali, namun ada juga yang memiliki leverage cukup tinggi. Distribusi leverage relatif seimbang dan mendekati normal, sehingga variasinya masih dalam batas yang wajar. Variabel dependen Tobin's Q memiliki rata-rata 2,343222, yang menunjukkan bahwa secara umum nilai pasar perusahaan lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya. Namun perbedaan yang cukup besar antara mean dan median menunjukkan adanya beberapa perusahaan dengan nilai pasar yang sangat tinggi. Hal ini diperkuat dengan nilai maksimum yang jauh lebih besar dibandingkan rata-rata. Distribusi Tobin's Q sangat miring ke kanan dan memiliki kurtosis yang tinggi, yang berarti terdapat outlier atau perusahaan dengan valuasi pasar yang jauh di atas rata-rata. Untuk Woman on Board (WD), rata-rata jumlah perempuan dalam dewan adalah sekitar satu orang. Ada perusahaan yang sama sekali tidak memiliki perempuan dalam dewan, namun ada pula yang memiliki hingga enam orang. Distribusi data menunjukkan kecenderungan miring ke kanan, yang berarti sebagian besar perusahaan hanya memiliki sedikit perempuan dalam jajaran dewan. Terakhir, variabel Company Size (SZ) menunjukkan variasi ukuran perusahaan yang cukup besar. Rata-rata ukuran perusahaan relatif tinggi, dan distribusi cenderung miring ke kiri. Ini berarti sebagian besar perusahaan dalam sampel tergolong berukuran besar, meskipun terdapat beberapa perusahaan dengan ukuran jauh lebih kecil.

Uji Hipotesis

Penelitian ini menganalisis pengaruh mekanisme Good Corporate Governance (GCG) terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q menggunakan metode Ordinary Least Squares (OLS) dengan 150 observasi. Nilai R-squared sebesar 0,342885 menunjukkan bahwa 34,29% variasi kinerja keuangan dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model, sementara sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar penelitian.

Nilai Adjusted R-squared sebesar 0,310492 menunjukkan bahwa model tetap memiliki daya jelaskan yang cukup baik setelah memperhitungkan jumlah variabel. Uji simultan menghasilkan F-statistic sebesar 10,58518 dengan probabilitas 0,000000 ($< 0,05$), sehingga seluruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q.

Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa Woman on Board (WD) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q ($\beta = 4,361628$; $p < 0,05$), yang berarti semakin besar keterwakilan perempuan dalam dewan, semakin tinggi nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa keberadaan perempuan dalam struktur dewan mampu meningkatkan kualitas pengawasan dan memperkaya perspektif strategis sehingga diapresiasi oleh pasar. Sebaliknya, Committee Audit (CA) berpengaruh signifikan dengan arah negatif ($\beta = -0,977466$; $p < 0,05$), yang menunjukkan bahwa peningkatan ukuran atau keberadaan komite audit dalam model ini justru berkorelasi dengan penurunan nilai perusahaan. Hal ini dapat mengindikasikan bahwa efektivitas komite audit lebih penting dibandingkan sekadar jumlah atau formalitas pembentukannya. Sementara itu, Board Size (BOD) dan Commissioner Size (BOC) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap Tobin's Q ($p > 0,05$). Hasil ini mengisyaratkan bahwa besar kecilnya jumlah anggota direksi maupun komisaris tidak secara langsung menentukan peningkatan nilai perusahaan, sehingga kualitas, kompetensi, dan efektivitas pengawasan lebih berperan dibandingkan aspek kuantitatif. Menariknya, Board Diversity (BD) berpengaruh signifikan dengan arah negatif ($\beta = -21,29297$; $p < 0,05$), yang berarti tingkat keberagaman dewan dalam penelitian ini berkorelasi dengan penurunan nilai perusahaan.

Tabel 2. Uji hipotesis

Dependent Variable: TOBINS_Q

Method: Least Squares

Date: 01/11/26 Time: 22:24

Sample: 2015 2164

Included observations: 150

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
WD	4.361628	1.020316	4.274784	0.0000
CA	-0.977466	0.314184	-3.111128	0.0023
BOD	-0.370356	0.258098	-1.434946	0.1535
BOC	0.281683	0.171126	1.646053	0.1020
BD	-21.29297	7.071536	-3.011081	0.0031
SZ	0.124517	0.045016	2.766084	0.0064
LV	-1.272964	1.730144	-0.735756	0.4631
C	3.392160	2.425868	1.398328	0.1642
R-squared	0.342885	Mean dependent var	2.343222	
Adjusted R-squared	0.310492	S.D. dependent var	3.848290	
S.E. of regression	3.195489	Akaike info criterion	5.213216	
Sum squared resid	1449.983	Schwarz criterion	5.373783	
Log likelihood	-382.9912	Hannan-Quinn criter.	5.278449	
F-statistic	10.58518	Durbin-Watson stat	1.988039	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: data diolah peneliti E-views 12.

Temuan ini dapat mencerminkan adanya tantangan dalam integrasi dan koordinasi

antaranggota dewan yang beragam apabila tidak dikelola secara optimal. Sebagai variabel kontrol, Company Size (SZ) terbukti berpengaruh positif dan signifikan ($\beta = 0,124517$; $p < 0,05$), yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan ukuran lebih besar cenderung memiliki nilai pasar yang lebih tinggi karena dianggap lebih stabil, memiliki akses pendanaan lebih luas, serta reputasi yang lebih kuat. Adapun Leverage (LV) tidak berpengaruh signifikan ($p > 0,05$), sehingga tingkat utang perusahaan dalam periode penelitian ini tidak menjadi faktor utama yang memengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Secara keseluruhan, hasil ini menegaskan bahwa tidak semua mekanisme tata kelola berdampak langsung terhadap kinerja keuangan, dan efektivitas implementasi menjadi faktor kunci dalam menciptakan nilai perusahaan.

Pembahasan

Temuan penelitian menunjukkan bahwa tidak seluruh mekanisme GCG memberikan pengaruh yang seragam terhadap nilai perusahaan. Hal ini menegaskan bahwa efektivitas tata kelola perusahaan tidak hanya ditentukan oleh keberadaan struktur formal, tetapi juga oleh kualitas implementasinya. Pengaruh positif dan signifikan Woman on Board (WOB) terhadap Tobin's Q memperkuat argumentasi bahwa keberagaman gender dalam dewan dapat meningkatkan kualitas pengawasan dan pengambilan keputusan strategis. Dalam perspektif *Agency Theory*, keberadaan perempuan dalam dewan memperkuat fungsi monitoring sehingga dapat menekan konflik keagenan (Jensen & Meckling, 1976). Studi mutakhir juga menunjukkan bahwa representasi perempuan dalam dewan berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan dan kinerja pasar karena memperluas perspektif strategis serta meningkatkan reputasi perusahaan (Post & Byron, 2015; Nguyen et al., 2020; Brahma, Nwafor, & Boateng, 2021). Dalam konteks tata kelola modern, OECD (2023) juga menekankan pentingnya keberagaman dewan sebagai bagian dari praktik governance yang berkelanjutan. Sebaliknya, Committee Audit (CA) menunjukkan pengaruh signifikan dengan arah negatif. Secara teoretis, komite audit merupakan mekanisme penting dalam meningkatkan kualitas pelaporan dan mengurangi asimetri informasi (Fama & Jensen, 1983). Namun, hasil negatif ini mengindikasikan bahwa efektivitas komite audit lebih ditentukan oleh independensi, kompetensi, dan frekuensi rapat dibandingkan sekadar jumlah atau keberadaannya. Penelitian terbaru menunjukkan bahwa komite audit yang kurang independen atau bersifat simbolis justru tidak meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan (Alqatamin, 2021; Velte, 2022).

Variabel Board Size (BOD) yang tidak signifikan menunjukkan bahwa jumlah anggota dewan tidak secara otomatis meningkatkan kinerja keuangan. Dewan yang terlalu besar berpotensi mengurangi efektivitas koordinasi dan memperlambat pengambilan keputusan (Lipton & Lorsch, 1992). Studi terkini juga menemukan bahwa ukuran dewan memiliki hubungan non-linear terhadap nilai perusahaan, di mana efektivitas lebih ditentukan oleh kompetensi dan dinamika internal dewan (Kumar & Singh, 2021). Hasil menarik terlihat pada Board Diversity (BD) yang berpengaruh negatif dan signifikan. Secara teoritis, keberagaman meningkatkan kualitas diskusi dan inovasi (Davis et al., 1997). Namun, tanpa integrasi yang baik, keberagaman dapat memunculkan konflik internal yang memperlambat respons strategis.

Sejumlah studi terbaru menunjukkan bahwa pengaruh diversity terhadap kinerja sangat kontekstual dan bergantung pada budaya organisasi serta efektivitas kepemimpinan dewan (Husted & Sousa-Filho, 2021; Terjesen, Couto, & Francisco, 2022). Sebagai variabel kontrol, Company Size (SZ) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan besar memiliki akses pembiayaan yang lebih luas, reputasi lebih kuat, dan tingkat kepercayaan investor yang lebih tinggi. Penelitian terbaru juga mengonfirmasi bahwa ukuran perusahaan berkorelasi positif dengan nilai pasar, terutama dalam konteks pasar berkembang (Dang, Nguyen, & Tran, 2021). Sementara itu, Leverage (LV) tidak berpengaruh signifikan. Meskipun dalam *Agency Theory* utang dapat menjadi mekanisme disiplin manajerial, dalam praktiknya struktur modal tidak selalu menjadi determinan utama nilai perusahaan, khususnya jika pasar menilai bahwa risiko utang masih dalam batas wajar (Baker & Martin, 2022).

CONCLUSION

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh mekanisme Good Corporate Governance (GCG) terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 periode 2015–2019. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak seluruh mekanisme tata kelola perusahaan memberikan pengaruh yang seragam terhadap nilai perusahaan. Variabel Woman on Board terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q, yang mengindikasikan bahwa keterwakilan perempuan dalam dewan mampu meningkatkan kualitas pengawasan, memperkaya perspektif strategis, serta meningkatkan kepercayaan investor. Temuan ini mendukung pandangan bahwa keberagaman gender merupakan elemen penting dalam praktik tata kelola modern. Sebaliknya, Board Diversity dan Audit Committee menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa keberagaman dan struktur komite audit tidak secara otomatis meningkatkan nilai perusahaan apabila tidak diimbangi dengan efektivitas, kompetensi, dan koordinasi yang optimal. Sementara itu, ukuran dewan direksi dan dewan komisaris tidak terbukti berpengaruh signifikan, sehingga besar kecilnya jumlah anggota dewan bukan merupakan determinan utama peningkatan nilai perusahaan. Sebagai variabel kontrol, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan leverage tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan.

REFERENCES

- Alqatamin, R. M. (2021). Audit committee effectiveness and firm performance: Evidence from emerging markets. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 21(5), 901–918.
- Baker, H. K., & Martin, G. S. (2022). *Capital structure and corporate financing decisions* (2nd ed.). Wiley.
- Baltagi, B. H. (2021). *Econometric Analysis of Panel Data* (6th ed.). Springer.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022). *Fundamentals of Financial Management* (16th ed.). Cengage Learning.

- Brahma, S., Nwafor, C., & Boateng, A. (2021). Board gender diversity and firm performance: The UK evidence. *International Journal of Finance & Economics*, 26(4), 5704–5721.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022). *Fundamentals of Financial Management* (16th ed.). Cengage Learning.
- Buallay, A., Fadel, S. M., Alajmi, J., & Saudagaran, S. (2022). Sustainability reporting and corporate governance: The impact on financial performance. *International Journal of Finance & Economics*, 27(3), 1–18.
- Claessens, S., & Yurtoglu, B. B. (2021). Corporate governance and development: An update. *Global Finance Journal*, 47, 100560.
- Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2018). *Research Design: Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches* (5th ed.). Sage.
- Dang, C., Nguyen, Q., & Tran, D. (2021). Firm size and firm value in emerging markets. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(6), 254.
- Davis, J. H., Schoorman, F. D., & Donaldson, L. (1997). Toward a stewardship theory of management. *Academy of Management Review*, 22(1), 20–47.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301–325.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman.
- Freeman, R. E., Phillips, R., & Sisodia, R. (2020). Tensions in stakeholder theory. *Business & Society*, 59(2), 213–231.
- Gerged, A. M., Albitar, K., & Al-Haddad, L. (2021). Corporate governance and financial performance: Evidence from emerging markets. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 11(4), 1–20.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill.
- Hernandez, M. (2012). Toward an understanding of the psychology of stewardship. *Academy of Management Review*, 37(2), 172–193.
- Husted, B. W., & Sousa-Filho, J. M. (2021). Board structure and corporate social performance: A meta-analysis. *Business & Society*, 60(2), 332–367.
- Issa, A., & Fang, H. (2023). Board diversity and firm performance: International evidence. *Corporate Governance: An International Review*, 31(2), 1–18.
- 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.
- KNKG. (2021). *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*. Komite Nasional Kebijakan Governance.
- Kumar, N., & Singh, J. P. (2021). Board size and firm value: Evidence from emerging economies. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 13(3), 345–360.
- Nguyen, T. T., Locke, S., & Reddy, K. (2020). Does boardroom gender diversity matter? Evidence from a transitional economy. *Economic Modelling*, 89, 241–256.

OECD. (2023). *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023*. Paris: OECD Publishing.

Scott, W. R. (2015). *Financial Accounting Theory* (7th ed.). Pearson.

Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business* (7th ed.). Wiley.

Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52(2), 737–783..

Terjesen, S., Couto, E. B., & Francisco, P. M. (2022). Does the presence of independent and female directors impact firm performance? A multi-country study. *Journal of Management & Governance*, 26(1), 1–29.

Velte, P. (2022). The link between audit committee characteristics and firm performance: A meta-analysis. *Corporate Ownership & Control*, 19(3), 8–27.