

**PENGARUH KEBANGSAAN ANGGOTA DEWAN
PADA KINERJA PASAR**
*(Studi Empiris pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia)*

Ketut Arya Bayu Wicaksana*
I Putu Astawa*

ABSTRACT

In corporate governance literatures, board diversity is often assumed to increase board efficacy and monitoring, thus increase market performance. In this study board is defined as the combination of board of commissioners and directors since Indonesia uses two-tier board system. The purpose of this research is to investigate the effect of board diversity as measured by board member's nationality on firm's market performance as measured by price to book value ratio. This research also used company size and industry type as control variables. Samples consisted of 52 companies in 2006, 69 companies in 2007, and 45 companies in 2008, totalling 166 observation. All sample companies were listed at Indonesia Stock Exchange from the year 2006 until 2008. The hypothesis test using multiple regression analysis showed that board member's nationality does not have any significant impact on firm's market performance. On the other hand, size and industry type do have significant effects on firm's market performance.

Keyword: Corporate governance, board, board diversity, price to book value ratio

PENDAHULUAN

Beberapa skandal perusahaan yang berskala besar telah menarik perhatian publik ke isu-isu tentang bagaimana seharusnya perusahaan dikelola. Skandal perusahaan seperti Maxwell Corporation di Inggris tahun 1991, Enron di Amerika Serikat tahun 2001, dan Permalat di Italia tahun 2003 yang diiringi peningkatan keaktifan pemegang saham telah mendorong praktik-praktik tata kelola perusahaan (*corporate governance*) ke arah yang lebih baik.

Tata kelola perusahaan menjelaskan rerangka bagaimana perusahaan diarahkan dan diawasi,

* Politeknik Negeri Bali

misalnya melalui penetapan tujuan perusahaan dan *monitoring* terhadap kinerja sehubungan dengan tujuan-tujuan yang telah ditetapkan. Tata kelola perusahaan yang baik bertujuan untuk memberikan dorongan kepada dewan (*board*)¹ dan manajemen untuk mencapai tujuan tersebut, yang merupakan kepentingan perusahaan dan pemegang sahamnya (Meier, 2005).

Rerangka ini menggabungkan komponen struktural dan perilaku. Komponen struktural melibatkan pemisahan peran antara komisaris dan direktur, dan seberapa banyak jumlah komisaris independen dalam dewan, sedangkan komponen perilaku meliputi tingkat kehadiran komisaris dalam rapat dewan, pengungkapan remunerasi komisaris dan kebijakan remunerasi. Permasalahan diversitas dewan dan kode etik perusahaan juga dipertimbangan ketika menilai keefektivitasan dari pembuatan keputusan perusahaan. Namun tidak seperti elemen tradisional, diversitas dewan dan kode etik perusahaan dipandang sebagai indikator independensi dan akuntabilitas pembuatan keputusan.

Tata kelola perusahaan menjelaskan seperangkat hubungan antara manajemen perusahaan, dewan komisarisnya, pemegang saham dan *stakeholder*-nya. Tata kelola perusahaan merupakan proses di mana komisaris dan auditor mengatur tanggung jawab mereka terhadap pemegang saham dan *stakeholder*. Bagi pemegang saham tata kelola perusahaan dapat meningkatkan keyakinan mereka pada *return* yang adil dari investasi mereka, bagi *stakeholder* perusahaan, adanya tata kelola perusahaan memberikan jaminan bahwa perusahaan akan mengelola dampaknya terhadap lingkungan dan masyarakat dengan cara-cara yang bertanggungjawab (Meier, 2005).

Tata kelola perusahaan yang baik menggabungkan kombinasi antara hukum, aturan-aturan, dan praktik-praktik sukarela sektor swasta yang menyebabkan perusahaan dapat menarik modal, berkinerja efisien, menghasilkan laba, memenuhi kewajiban hukum, dan memenuhi ekspektasi sosial umum.

Carter *et al.* (2002) menyatakan bahwa salah satu isu penting dalam tata kelola yang dihadapi manajer, direktur dan pemegang saham dalam perusahaan modern adalah komposisi gender, ras, dan budaya dewan. Isu ini menjadi perhatian publik sebagai akibat dari pemberitaan di media, permintaan pemegang saham, dan persyaratan yang diajukan oleh investor institusional besar. Sebagai contoh, Interfaith Center for Corporate Responsibility (ICCR) telah mensponsori permintaan pemegang saham yang mewajibkan perusahaan besar untuk meningkatkan dan melaporkan diversitas dewan direksi.

Banyak penelitian telah dilakukan untuk menyelidiki hubungan antara diversitas dewan direksi dengan kinerja perusahaan. Diantaranya Carter *et al.* (2002), Randoy *et al.* (2006), Kusumastuti *et al.* (2006), dan Roberson dan Park, (2007) dengan hasil yang masih belum konsisten.

Di Indonesia penelitian mengenai pengaruh diversitas dewan terhadap kinerja perusahaan dilakukan oleh Kusumastuti *et al.* (2006) yang meneliti diversitas dewan yang diukur dengan 5 variabel yaitu keberadaan dewan direksi wanita, keberadaan etnis Tionghoa dalam anggota dewan (sebagai proksi dari minoritas), proporsi *outside directors*, usia anggota dewan direksi, dan latar belakang pendidikan anggota dewan, dengan ukuran dewan dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan rasio *Tobin's Q*. Hasilnya menunjukkan bahwa secara parsial, keberadaan etnis Tionghoa dalam anggota dewan ditemukan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu variabel lainnya yaitu keberadaan wanita dalam dewan, proporsi *outside directors*, usia anggota dewan, dan proporsi anggota dewan yang berlatar belakang pendidikan ekonomi

dan bisnis secara parsial ditemukan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Definisi *board of director* (BOD) yang digunakan oleh Kusumastuti et al. (2006) masih kurang tepat. Menurut Wardani, (2008) kebanyakan definisi BOD yang dimaksudkan dalam penelitian di luar negeri mengacu kepada one-tier system, pada sistem ini BOD memiliki fungsi pengawasan terhadap kinerja manajemen. Sedangkan Indonesia menganut two-tier system, yang memisahkan peranan direksi sebagai pengelola dan komisaris sebagai pengawas. Meier, (2005) menyatakan untuk sistem two-tier, dewan didefinisikan sebagai kombinasi antara pengawas dan manajemen.

Penelitian ini mencoba menggunakan pendekatan yang sedikit berbeda dengan pendekatan yang dilakukan oleh Kusumastuti et al. (2006), dimana dalam penelitian ini mencoba melihat pengaruh diversitas dewan yang diprosikan dengan keberadaan orang asing dalam dewan terhadap kinerja pasar perusahaan.

Keberadaan dewan yang tersebar yang dalam mekanisme tata kelola perusahaan yang baik mewakili prinsip akuntabilitas dan independensi pembuatan keputusan. Keputusan yang baik selanjutnya mengarahkan perusahaan pada kemampuan menghasilkan laba yang lebih tinggi. Secara teoretis, adanya dewan yang tersebar akan meningkatkan nilai *stakeholders*. Adanya dewan yang tersebar merupakan “*good news*” bagi investor sehingga akan meningkatkan kinerja pasar perusahaan.

Pensinyalan (*signaling*) didasarkan pada adanya *asymmetric information*, atau ketidaksamaan akses terhadap informasi. Salah satu cara untuk mengurangi ketidaksamaan akses informasi adalah dengan cara: satu pihak memberikan sinyal yang akan mengungkapkan informasi yang relevan kepada pihak lain. Pihak yang menerima sinyal kemudian akan mengartikan sinyal yang diterima dan kemudian mereaksi dengan menawarkan harga yang lebih tinggi atau lebih rendah.

Dalam kaitannya dengan diversitas dewan, keragaman dewan merupakan sinyal bahwa perusahaan telah melakukan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik, khususnya untuk akuntabilitas dan independensi pembuatan keputusan. Informasi ini seharusnya dianggap berita baik (*good news*) dan memiliki *information content* bagi investor dan akan berpengaruh terhadap penilaian kinerja pasar perusahaan.

Teori ketergantungan sumberdaya dikemukakan oleh Aldrich dan Pfeffer tahun 1976. Teori ini awalnya dikembangkan untuk memberikan perspektif alternatif bagi para ahli ekonomi mengenai merger dan *board interlocks*, dan memahami tipe hubungan interorganisasional yang memiliki peranan besar dalam “*market failure*” belakangan ini. Dasar dari teori ini adalah pernyataan Emerson pada tahun 1962 yang menyatakan bahwa kekuasaan (*power*) A atas B berasal dari kontrol atas sumberdaya yang dibutuhkan B, di mana sumberdaya tersebut tidak ditemukan di tempat lain. Sehingga pengelola perusahaan memiliki motivasi untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan dan meningkatkan otonomi perusahaan yang mereka kelola. Penekanan pada kekuasaan dan penelaahan yang hati-hati terhadap taktik yang tersedia bagi pengurus perusahaan merupakan ciri-ciri dari teori ketergantungan sumberdaya yang membedakannya dengan pendekatan lainnya. Beberapa taktik yang dapat digunakan sebagai contoh adalah jika perusahaan tergantung kepada satu sumber saja untuk keperluan bahan baku, maka cara untuk menjadi lebih otonom adalah dengan mencari dan memelihara sumber alternatif. Taktik lain yang dapat digunakan adalah dengan menjadi besar. Perusahaan besar, memiliki kecenderungan

gagal yang lebih kecil dibandingkan perusahaan kecil. Keuntungan lainnya yang diperoleh dari ukuran perusahaan yang besar adalah perusahaan dapat meminta bantuan pemerintah ketika perusahaan tersebut menghadapi masalah.

Strategi dan taktik pemilihan komposisi anggota BOD sebagai salah satu cara untuk mengatasi ketergantungan dan menjadi lebih otonom merupakan suatu hal yang mendapat perhatian akhir-akhir ini. Dengan menggunakan komposisi BOD yang tersebar, akan meningkatkan paling tidak lima hal yaitu: (1) Meningkatkan pemahaman akan pasar. Dengan makin tersebarnya pasar, perusahaan harus dapat memahami karakteristik pelanggannya. Cara yang baik adalah dengan menggunakan tenaga penjualan yang tersebar pula. (2) Meningkatkan kreatifitas dan inovasi. Sikap, fungsi kognitif, dan keyakinan tidak tersebar secara acak dalam populasi, tetapi cenderung berbeda secara sistematis sesuai dengan variabel demografi seperti umur, ras, dan gender. Sehingga konsekuensi yang dapat diharapkan dari peningkatan keragaman budaya dalam organisasi adalah munculnya perepektif yang berbeda-beda yang akan meningkatkan kinerja dari tugas yang kreatif. Sebagai tambahan, karyawan yang merasa dihargai dan didukung oleh organisasinya, cenderung akan lebih inovatif. (3) Meningkatkan kualitas pemecahan masalah. Kelompok yang heterogen cenderung menghasilkan pemecahan masalah yang lebih inovatif. Perbedaan diantara anggota kelompok menyebabkan anggota kelompok dapat melihat permasalahan dari berbagai perspektif berdasarkan pengalaman anggota kelompok. Hal ini menyebabkan pembuat keputusan mengevaluasi lebih banyak alternatif dan menelaah dengan lebih hati-hati konsekuensi dari alternatif yang diberikan. (4) Meningkatkan keefektifitasan pemimpin. Komposisi demografi pada *level top management* mempengaruhi strategi kompetitif dan keefektifitasan finansial perusahaan. (5) Membina hubungan global yang efektif. Tantangan yang dihadapi manajer puncak adalah mengubah keragaman etnokultural menjadi keunggulan diferensial dalam persaingan pasar global yang semakin meningkat. Sehingga manajemen terhadap diversitas dapat berdampak terhadap baik kinerja finansial jangka panjang maupun terhadap kinerja saham jangka pendek perusahaan (Robinson dan Dechant, 1997).

Teori ketergantungan sumberdaya, menyatakan bahwa segala bentuk sumberdaya manusia yang dimiliki perusahaan harus digunakan semaksimal mungkin. Hal ini akan mendorong perusahaan meningkatkan kinerja dan potensi penciptaan kemakmuran (Mitchell, 2001). Diversifikasi struktur sumberdaya manusia yang berkaitan dengan ras seringkali dipandang sebagai hal penting untuk memaksimalkan sumberdaya penting perusahaan (Siciliano, 1996).

BOD yang tersebar dan seimbang dapat secara signifikan meningkatkan kinerja perusahaan (Mitchell, 2001). BOD merupakan mekanisme penting yang dapat meningkatkan dan menciptakan koalisi antara BOD dan pemegang saham dalam mengontrol sumberdaya yang dibutuhkan perusahaan. Masing-masing anggota dewan akan memberikan kumpulan dari pengalaman, *attachment*, dan pandangan yang unik dan berbeda-beda bagi dewan. Jika persepsi, pandangan dan latar belakang anggota dewan relatif homogen, maka ada kemungkinan besar strategi-strategi pembuatan keputusan dari mekanisme tata kelola perusahaan akan menjadi *single-minded*, dapat ditebak dan tidak fleksibel. Dewan yang memiliki diversitas anggota lebih tinggi akan lebih mampu menghadapi tantangan dan dinamika lingkungan bisnis.

Rasio *price to book value* merupakan perbandingan antara harga pasar saham dibagi nilai buku perlembar saham. Jogiyanto, (2008) menyatakan nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar

bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar, sedangkan nilai buku perlembar saham menunjukkan aktiva bersih yang dimiliki pemegang saham dengan memegang satu lembar saham. Aktiva bersih adalah sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku perlembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham beredar.

Diversitas dapat membantu perusahaan dalam hal: indentifikasi dan kapitalisasi kesempatan memperbaiki produksi dan penyediaan jasa, menarik, menahan, memotivasi, dan menggunakan sumberdaya manusia secara efektif, memperbaiki proses pembuatan keputusan pada semua tingkatan organisasional, dan berbagai keuntungan lainnya yang diperoleh karena dianggap sebagai organisasi yang memiliki kesadaran sosial dan modern. Manfaat-manfaat ini seharusnya dapat meningkatkan nilai pemegang saham yang selanjutnya dapat meningkatkan kinerja pasar perusahaan (Gandz dan Orange, 2001).

Manajemen terhadap diversitas, akan berdampak baik pada kinerja finansial perusahaan untuk jangka panjang maupun pada kinerja saham perusahaan untuk jangka pendek (Robinson dan Dechant, 1997). Dengan adanya diversitas dewan dalam perusahaan akan meningkatkan keyakinan calon *investor* akan keadilan, transparansi, akuntabilitas dan tanggung jawab pengelolaan perusahaan sehingga akan meningkatkan estimasi investor terhadap nilai perusahaan di masa yang akan datang. Hal ini menunjukkan bahwa ada hubungan antara diversitas dewan dengan kinerja pasar perusahaan.

Adanya diversitas dewan dalam perusahaan dianggap mewakili prinsip independensi dan akuntabilitas pembuatan keputusan, sehingga akan meningkatkan nilai pemegang saham. Dengan kata lain, keberadaan dewan yang tersebar dapat dianggap sebagai sinyal bahwa perusahaan telah melaksanakan tata kelola perusahaan yang baik dan seharusnya meningkatkan nilai pasar perusahaan. Berdasarkan landasan pemikiran tersebut, maka penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Kebangsaan anggota dewan berpengaruh pada kinerja pasar.

METODOLOGI PENELITIAN

Lokasi penelitian dilakukan di Bursa Efek Indonesia. Data diperoleh dengan mengakses data melalui website www.idx.co.id dan *Indonesian Capital Market Directory*. Objek penelitian adalah keberadaan orang asing dan kinerja pasar perusahaan tahun 2006-2008. Penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria dan sampel penelitian seperti yang disajikan pada Tabel 1 berikut ini

Tabel 1. Proses Pemilihan Sampel

Keterangan	2006	2007	2008	Total
Populasi (perusahaan yang terdaftar di BEI)	339	363	384	1086
Perusahaan yang tidak menerbitkan <i>annual report</i>	(129)	(211)	(227)	(567)

Perusahaan yang menerbitkan annual report	210	211	157	578
Tidak terdapat informasi kebangsaan anggota dewan	(157)	(140)	(110)	(407)
Menyajikan Laporan keuangan dalam mata uang asing	(1)	(2)	(2)	(5)
Jumlah sampel	52	69	45	166

Sumber : BEI, data diolah.

Definisi operasional variabel, disajikan sebagai berikut

1. Diversitas dewan, Yang dimaksudkan dengan dewan adalah jumlah anggota dewan komisaris dan dewan direksi. Diversitas dewan diukur berdasarkan keberadaan anggota dewan asing (non-Indonesia). Keberadaan anggota dewan asing (non-Indonesia) dalam dewan dinilai dengan dummy, dimana apabila terdapat anggota dewan asing (non-Indonesia) dalam dewan akan diberi nilai 2, jika tidak akan diberi nilai 1.
2. Kinerja Pasar, Yang dimaksud dengan kinerja pasar perusahaan dalam penelitian ini adalah kinerja saham perusahaan dalam satu periode. Proksi yang digunakan untuk mengukur kinerja adalah rasio Price to Book Value, Harga pasar yang dipergunakan adalah harga per tanggal pengungkapan annual report perusahaan dengan asumsi bahwa pengungkapan informasi dalam annual report akan direaksi oleh pasar.
3. Jenis Industri, Ada perbedaan dari sisi aturan yang mengatur secara spesifik bagaimana lembaga keuangan dijalankan, Ada ukuran tertentu yang harus dipenuhi oleh lembaga keuangan yang tidak diberlakukan bagi perusahaan non-keuangan. Dengan adanya aturan-aturan ini akan mengurangi risiko yang dihadapi oleh investor berkaitan dengan ketidakpastian. Sehingga investor kemungkinan akan menilai perusahaan keuangan lebih tinggi dibandingkan industri lainnya, dan bukannya menilai diversitas dewan perusahaan. Untuk mengontrol efek industri pada penelitian ini, digunakan dummy apabila perusahaan masuk ke dalam kategori non-keuangan akan diberikan nilai 2, sedangkan apabila berjenis perusahaan keuangan akan diberi nilai 1.
4. Ukuran Perusahaan, Ukuran perusahaan diasumsikan memiliki efek langsung terhadap kinerja keuangan, karena perusahaan besar akan diuntungkan dari segi skala ekonomis, market power, dan akses terhadap sumberdaya dibandingkan perusahaan kecil (Pfeffer dan Salanick, 1978 dalam Roberson dan Park, 2007). Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma dari total aktiva perusahaan, sehingga semakin besar nilai logaritma total aktiva perusahaan semakin besar pula ukuran perusahaannya.

Model regresi berganda ditunjukkan dalam persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

Y = Price to Book Value

α = Konstanta

β_1, β_2 = koefisien regresi

- X1 = Keberadaan anggota dewan asing
 X2 = Ukuran perusahaan
 X3 = Jenis Industri
 e = Variabel pengganggu

HASIL PENGUJIAN

Penelitian ini menggunakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, baik perusahaan dibidang keuangan maupun bidang non-keuangan sebagai sampel penelitian. Berdasarkan kriteria sampel dan prosedur penyampelan yang telah dilakukan dan dijelaskan pada Bab IV, jumlah sampel penelitian yang diperoleh tahun 2006-2008 masing-masing 52, 69, dan 45 perusahaan. Total dari tiga tahun pengamatan diperoleh sampel penelitian sebanyak 166 pengamatan. Dari 166 pengamatan, 7 pengamatan dikeluarkan dari sampel karena memiliki nilai kinerja pasar yang ekstrem (ekuitas negatif) sehingga sampel yang tersisa sebanyak 159 pengamatan. Statistik deskriptif ras, ukuran perusahaan, jenis industri, dan kinerja pasar dapat dilihat pada Tabel 4.1 dibawah ini.

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RAS	159	1.00	2.00	1.2390	.42782
UKUR	159	4.09	8.31	5.9732	.75270
INDS	159	1.00	2.00	1.5094	.50149
KIN	159	.05	5.10	1.4100	1.06674
Valid N (listwise)	159				

Sumber: data diolah

Dari Tabel 4.1 dapat diketahui gambaran distribusi data sebagai berikut: variabel Ras memiliki skor terendah sebesar 1, dan skor tertinggi adalah 2. *Mean* (purata) sebesar 1,2390 dan deviasi standar sebesar 0,42782. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata keberadaan orang asing dalam dewan di Indonesia adalah rendah, Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai terendah 4,09, atau total *asset* sebesar Rp 12,302 milyar dan nilai tertinggi 8,31 atau sebesar Rp 204,174 trilyun, dengan rata-rata sebesar 5,9732 atau Rp 940,156 milyar dan deviasi standarnya sebesar 0,75270. Variabel jenis industri memiliki nilai terendah 1 yang berarti perusahaan keuangan dan nilai 2 yang menunjukkan perusahaan non-keuangan, memiliki mean sebesar 1,4591 dan deviasi standarnya sebesar 0,49990. Variabel kinerja pasar perusahaan menunjukkan nilai terendah sebesar 0,05 dan tertinggi sebesar 5,10, dengan *mean* sebesar 1,4100 dengan deviasi standar sebesar 1,06674. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang menjadi sampel secara rata-rata dinilai lebih tinggi oleh pasar, karena nilai rata-rata kinerja pasar sampel lebih besar dari 1.

Sebelum dilakukan pengujian dengan regresi berganda, dilakukan pengujian asumsi klasik

terlebih dahulu. Hasil pengujian asumsi klasik menunjukkan model terbebas dari gejala asumsi klasik. Hasil pengujian hipotesis di tunjukan pada Tabel 4.2 dan tabel 4.3 berikut ini.

Tabel 4.2 Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.281(a)	.079	.061	.97988	1.786

Sumber: Data diolah

Tabel 4.3 Hasil Pengujian Hipotesis

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-2.419	.928		-2.607	.010
LNRAS	.049	.243	.016	.203	.839
LNUKUR	1.348	.582	.185	2.317	.022
LNINDS	.539	.218	.198	2.471	.015

Sumber: data diolah

Tabel 4.4 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	12.306	3	4.102	4.272	.006(a)
Residual	143.064	149	.960		
Total	155.370	152			

Sumber: data diolah

Dari Tabel 4.2 diatas, diperoleh nilai *adjusted R²* sebesar 0,061 ini berarti varian dari variabel bebas yaitu ras, ukuran perusahaan, dan jenis industri mampu menjelaskan variabel terikat yaitu kinerja pasar sebesar 6,1%, sedangkan sisanya sebesar 93,9% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model.

Tabel 4.2 menunjukkan pengaruh ras pada kinerja pasar perusahaan. Variabel bebas diversitas dewan memiliki nilai P_{value} lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 yaitu sebesar 0,839, sehingga hipotesis penelitian ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel ras tidak berpengaruh pada variabel nilai kinerja pasar. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Randoy et al. (2006), Dobbin *et al.* (2009) dan Marimuthu dan Kolandaisamy, (2010). Sedangkan variabel ukuran perusahaan dan jenis industri ditemukan berpengaruh signifikan secara statistis dengan nilai P_{value} masing masing 0,022 dan 0,015 (lebih kecil dari $\alpha = 0.05$).

Dari uji F test diperoleh tingkat signifikansi 0,000, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi kinerja, atau dengan kata lain diversitas, ukuran perusahaan dan jenis industri secara bersama-sama berpengaruh terhadap kinerja.

SIMPULAN

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan, landasan teori, hipotesis, dan hasil pengujian yang dilakukan, di mana penelitian ini mencoba untuk melihat apakah diversitas dewan perusahaan diapresiasi oleh pasar, dengan melihat pengaruh diversitas terhadap kinerja pasar perusahaan. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa diversitas dewan tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar perusahaan, sehingga dapat disimpulkan bahwa diversitas dewan tidak diapresiasi oleh pasar.

Hal ini diduga disebabkan oleh beberapa alasan sebagai berikut yaitu:

1. Ada variabel lain yang lebih diapresiasi oleh pasar, seperti ukuran perusahaan dan jenis industri ketika menilai nilai suatu perusahaan, dibandingkan diversitas dewan perusahaan. Hal ini dibuktikan ketika meregresikan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan dan jenis industri dengan kinerja pasar perusahaan, hasil pengujian menunjukkan adanya pengaruh signifikan secara statistis antara ukuran perusahaan dan jenis industri pada kinerja pasar perusahaan yang menjadi sampel.
2. Perilaku investor yang terkadang kurang rasional, ketika menilai suatu perusahaan. investor yang rasional identik dengan investor yang cerdas. Investor cerdas adalah investor yang mampu mengumpulkan dan memproses informasi publik, mampu menganalisis informasi lebih lanjut untuk menentukan apakah informasi memberikan sinyal yang sah dan dapat dipercaya, sedangkan investor yang tidak rasional (cerdas) adalah investor yang hanya menggunakan informasi keuangan pers dan intuisi, tidak melakukan analisis laporan keuangan dengan baik. dan menerima informasi tanpa menganalisis lebih lanjut.

Penelitian ini memiliki keterbatasan sebagai berikut penggunaan *purposive sampling* dalam penelitian ini menyebabkan hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasi untuk seluruh perusahaan yang terdaftar di Indonesia. Hasil penelitian ini hanya dapat digeneralisasi pada perusahaan terdaftar yang menerbitkan *annual report* pada tahun 2006 sampai dengan 2008, yang menyajikan secara detail profil dewan komisaris dan direksi, memiliki tahun berakhir pelaporan keuangan 31 Desember, dan menyajikan laporan keuangannya dalam rupiah

DAFTAR PUSTAKA

- Adams, R.B., dan Ferreira, D. 2004. Gender Diversity In The Boardroom. ECGI Finance Working Paper No.58. Available at <http://ssrn.com/abstract=594506>. Diakses pada tanggal 28 Juli 2010.
- Anonim. 2006. *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*. Jakarta: Komite Nasional Kebijakan Governance.
- Bhagat,S., dan Black, B. 1999. The Uncertain Relationship Between Board Composition and Firm Performance. *Columbia Law School, Center for Law and Economics Studies Working Paper No.137*. Available at http://papers.ssrn.com/papers.taf?abstract_id=11417. Diakses tanggal 28 Juli 2010
- Carter, D.A., D'Souza, F., Simkins, B. J., dan Simpson, W.G. 2007. The Diversity of Corporate Board Committees and Financial Performance. Available at <http://www.fma.org/Prague/Papers/DiversityofCorporateBoardCommittees>. Diakses 28 Juli 2010
- Carter, D.A., Frank, D., Simkin, B.J., dan Simpson. W.G. 2007. The Diversity of Corporate Boards comities and Firm Financial performance. <http://ssrn/abstract=972763>.
- Carter, D.A., Simkins, B.J., dan Simpson, W.G. 2003. Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value. *The Financial Review*. No. 38:33 – 53.
- Coffey, B.S., dan Jia Wang. 1998. Board Diversity and Managerial Control as Prediction of Corporate social Performance. *Journal of Bussiness Ethics 17*. hal 1595-1603
- Davis, G.F., dan Cobbs, J.A.2009. Resource Dependence Theory: Past and Future. Available at [www/webuser bus umich edu/gfdavis_cobbs_09_RSO pdf](http://www.webuser.bus.umich.edu/gfdavis_cobbs_09_RSO.pdf), di akses pada tanggal 20 April 2010.
- Dobbin, F., dan Kalev, A. 2010. Corporate Board Gender Diversity And Stock Performance: The Competence Gap or Institusional Investor Bias. Available at <http://www.hbs.edu/units/ob/pdf/board%20Diversity%20and%20Performance.pdf>. Diakses tanggal 28 Juli 2010.
- Eklund, J.E., Palmberg, J., dan Wilberg, D. 2008. Ownership Structure, Board Composition And Investment Performance. Available at <http://www.cesis.abe.kth.se/documents/WP172.pdf>. Diakses pada 12 Maret 2010
- Gandz, J., dan Orange, M.E. 2001. A Business Case for Diversity. Available at www.equaloppurtunity.on.ca, diakses pada tanggal 20 April 2010
- Ghozali, I. 2001. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Goodstein, J., Gautam, K., dan Becker, W. 1994. The Effect Of Board Diversity On Strategic Change. *Stategic Management Journal*. Vol 15 hal 241-250.
- Haniffa, R., dan Cooke, T. 2000. Culture, Corporate Governance , and Disclosure in Malaysian Corporation, Makalah. Disampaikan pada The Asian AAA World Conference di Singapura 28-30 Agustus.

- Jogiyanto Hartono. 2008. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kelima, BPFE-Yogyakarta
- Khomsiyah. 2005. “Analisis Hubungan Struktur dan Indeks *Corporate Governance* Dengan Kualitas Pengungkapan” (disertasi). Yogyakarta. Universitas Gadjah Mada.
- Kochan, T., Bezrukova, K., Ely, R., Jackson, S., Joshi, A., Jehn, K., Leonard, J., Levine, D., dan Thomas, D. 2002. The Effects of Diversity on Business Performance: Report of The Diversity Research Network. Available at <http://www.solargeneral.com/library/diversity-at-work.pdf>. Diakses tanggal 28 Juli 2010
- Kusumastuti, S., Supatmi, dan Perdana S. 2006. Pengaruh *Board Diversity* Terhadap Nilai Perusahaan dalam Perspektif *Corporate Governance*. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, Vol. 9 No. 2 Nopember 2007. Hal 88-98.
- Marimuthu, M. 2008. Ethnic Diversity on Board of Director and Its implication on Firm financial Performance. *The Journal of International Social Research*. Volume 1/4 2008. Hal 432-445.
- Marimuthu, M., dan Kolandaisamy, I. 2009. Can Demographic Diversity In Top Management Team Contribute For Greater Financial Performance? An Empirical Discussion. *The Journal of International Social Research* Vol 2/8. Available at http://www.sosyalarastimlar.com/cilt2/sayi8pdf/marimuthu_kolandaisamy.ppd. Diakses tanggal 28 Juli 2010.
- McLeod, P.L., Lobel, S.A., dan Cox, Jr., T.H. 1996. Ethnic Diversity and Creativity in Small Groups. *Small Groups Research* Vol. 27 No.2 hal 248-264. Available at http://deepblue.lib.umich.edu/bitstream/2027.42/68515/2/10.1177_1046496271046.pdf. Diakses tanggal 28 Juli 2010.
- McMilan-Capehart, A., dan Simerly, R.L. 2008. Effects of Managerial Racial and gender Diversity on Organizational Performance: An empirical Study. *International Journal Of Management*. Vol 25 No.3 Hal 446-592
- Meier, S. 2005. How Global is Good Corporate Governance. Ethical Investment Research Services. Available at http://www.eiris.org/files/research_publication/howglobaliscorpgov05.pdf. Diakses pada 12 Maret 2010.
- Ponnu, C.H. 2008. Academic Qualification of Boards Director and Company Performance. *The Bussiness Review*, Volume 10 No.1 hal 177-181.
- Randoy, T., dan Oxelheim, L, 2001. The Impact Of Foreign Board Membership On Firm Value. Available at <http://www.ifn.se/wfiles/wp/WP567.pdf>. Diakses pada 12 Maret 2010.
- Randoy, T., Oxellheim, L., dan Thomsen, S. 2006. A Nordic Perspective on Board Diversity. *Nordic Inovation Centre*. Available at http://www.nordicinovation.net/img/a_nordic_perspective_on_board_diversity_final_web.pdf. Diakses pada 12 Maret 2010
- Richard, O.C., Bennett, T., Dwyer, S., dan Chadwick, K. 2004. Cultural Diversity In Management, Firm Performance, And The Moderating Role Of Entrepreneurial Orientation Dimension. *Academy Of Management Journal*. Volume 47 No 2. hal 255-266.
- Roberson, Q.M., dan Hyeon Jeong Park. 2007. Examining the Link between diversity and Firm Performance: The Effects of Diversity Reputation and Leader Racial Diversity. *Group & Organization Management*, vol 32 No.5 hal 548-568

- Robinson, G., dan Dechant, K. 1997. Building A Business Case For Diversity. *Academy of Management Executive*, vol 11, hal 21-30.
- Rosalina, S. 2005. Board Size, Board Composition, And Property Firm Performance. Available at http://www.prres.net/Paper/Roselina_Board_Size_Board_Composition_And_Property_Firm.pdf. Diakses pada 12 Maret 2010.
- Siciliano, J.I. 1996. The Relationship Of Board Member Diversity To Organizational Performance. *Journal Of Bussiness Ethics* 15 hal 1313-1320
- Solikhah, B. 2010. “Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan, Pertumbuhan dan Nilai Pasar, Pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia” (Tesis). Semarang. Universitas Diponegoro.
- Utama, S. 2008. Evaluasi Infrastruktur Pendukung Pelaporan Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Di Indonesia. Pidato Pengukuhan Guru Besar Tetap pada Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Jakarta.
- Wardani, R. 2008. Pengaruh Konsentrasi Pemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Mekanisme Corporate Governance terhadap Manajemen Laba. Makalah. Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi ke XI di Pontianak 23-24 Juli.
- Wolk, H. I., Tearney, M. G., Dodd, J. L. 2000. Accounting Theory: A Conceptual And Institutional Approach Fifth Edition. South-Western College Publishing