

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

A. Kajian Pustaka

1. *Stakeholder Theory* (Teori Pemangku Kepentingan)

Stakeholder Theory (teori pemangku kepentingan) merupakan salah satu teori mendasar dalam literatur strategi tata kelola perusahaan. Freeman dkk. (2010) menjelaskan bahwa setiap kelompok atau individu yang dapat mempengaruhi atau dipengaruhi oleh pencapaian tujuan perusahaan adalah pemangku kepentingan (*stakeholders*). Pemangku kepentingan mencakup karyawan, pelanggan, pemasok, masyarakat, dan pemberi modal. . Teori ini secara tegas menantang paradigma keutamaan pemegang saham yang menyatakan bahwa memaksimalkan kekayaan pemegang saham merupakan salah satu tanggung jawab perusahaan. Definisi ini menunjukkan hubungan timbal balik antara perusahaan dan pemangku kepentingannya, perusahaan dapat mempengaruhi pemangku kepentingan, dan sebaliknya, perusahaan juga dipengaruhi oleh pemangku kepentingan. Ekspektasi *stakeholder* yang berhasil dipenuhi oleh suatu perusahaan cenderung memperoleh legitimasi sosial dan dukungan pasar yang lebih besar, sehingga meningkatkan nilai perusahaan (A. R. Azizah & Marinda, 2025). Dalam konteks penelitian ini, penekanan *stakeholder theory* pada penciptaan nilai bagi seluruh pemangku kepentingan menjadi landasan utama untuk menjelaskan mengapa kualitas tata kelola yang diwujudkan melalui diversifikasi gender dewan direksi dan kepemilikan institusional

menjadi penting bagi penciptaan nilai perusahaan yang berkelanjutan bagi seluruh pemangku kepentingan.

Dengan demikian, *stakeholder theory* memberikan justifikasi teoritis yang kuat bahwa diversifikasi gender pada dewan direksi adalah mekanisme tata kelola yang penting dalam penciptaan nilai perusahaan. Dewan yang beragam secara gender dipandang mampu menghadirkan perspektif yang lebih komprehensif, memperluas representasi kepentingan pemangku kepentingan, dan memperkuat legitimasi perusahaan di mata publik. Terkait dengan konsep gender, struktur organisasi perusahaan akan memiliki fungsi yang dapat melibatkan laki-laki dan perempuan (Agustin dkk., 2023). Komitmen perusahaan terhadap tanggung jawab sosial dan kesetaraan menggambarkan kehadiran direksi perempuan, yaitu bentuk pemenuhan ekspektasi pemangku kepentingan yang semakin beragam. Perusahaan yang berhasil memenuhi ekspektasi pemangku kepentingannya cenderung memperoleh legitimasi dan dukungan yang lebih besar, sehingga berkontribusi baik terhadap nilai perusahaan (Areneke dkk., 2023). Dengan meningkatkan diversifikasi gender, perusahaan tidak hanya memperluas spektrum perspektif dalam pengambilan keputusan, tetapi juga menunjukkan komitmen tata kelola yang bertanggung jawab kepada seluruh pemangku kepentingan.

Selain itu, *stakeholder theory* juga menjelaskan pentingnya kepemilikan institusional sebagai *dominant stakeholders* terhadap nilai perusahaan. Investor institusional merupakan pemangku kepentingan yang

memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Rahma & Sukarmanto, 2023). Investor institusional sebagai pemegang saham dalam jumlah besar memiliki kapasitas, sumber daya, dan insentif yang memadai untuk melakukan pemantauan aktif atas kinerja manajemen. Keberadaan investor institusional yang besar mendorong manajemen untuk lebih bertanggung jawab dan transparan terhadap pemangku kepentingannya. Investor institusional memainkan peran pemantauan yang heterogen, di mana jenis dan orientasi investor institusional menentukan efektivitas pengawasannya. Selain itu, investor institusional juga mendorong pengambilan keputusan strategis perusahaan yang lebih bijaksana yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Dengan demikian, *stakeholder theory* menjelaskan bahwa diversifikasi gender dan kepemilikan institusional adalah dua mekanisme tata kelola yang memungkinkan perusahaan memenuhi tanggung jawabnya kepada pemangku kepentingan, yang pada gilirannya memengaruhi nilai perusahaan. Teori ini menekankan bahwa diversifikasi gender dewan direksi dapat menjadi wujud pemenuhan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap pemangku kepentingan yang beragam, sementara itu kepemilikan institusional merupakan mekanisme tata kelola yang memastikan pengawasan berjalan demi kepentingan seluruh pihak yang berkepentingan.

2. *Efficient Market Hypothesis* (EMH)

Ketersediaan informasi secara menyeluruh menjadi syarat penting bagi pasar untuk menilai kinerja perusahaan dan saham yang diterbitkan.

Berdasarkan *Efficient Market Hypothesis* (EMH) yang dikembangkan oleh Fama (1970) mengartikan pasar yang efisien adalah pasar yang memiliki harga pasar dari sekuritas mampu menyerap dan mencerminkan secara menyeluruh informasi secara optimal, "*a market in which prices always fully reflect available information*". Pasar modal efisien adalah keyakinan bahwa dalam pasar yang efisien, tidak ada investor yang dapat secara konsisten memperoleh *return* di atas rata-rata dengan menggunakan informasi yang tersedia secara publik, karena seluruh informasi tersebut sudah tercermin dalam harga saham yang ada. Teori ini berfokus pada ketersediaan informasi, yang berarti tidak ada asimetri informasi di antara pemangku kepentingan (Yuliana dkk., 2024). Implikasi dari konsep ini adalah bahwa setiap informasi tentang tata kelola perusahaan termasuk komposisi gender dewan direksi dan struktur kepemilikan akan segera direspons oleh pasar dan tercermin dalam harga saham untuk membentuk nilai perusahaan.

Penyesuaian konsep EMH didukung oleh bukti empiris dan mengelompokkan efisiensi pasar ke dalam tiga bentuk efisiensi pasar. Kategori pertama, pasar efisien bentuk lemah (*weak form*). Dalam kondisi ini investor mengandalkan riwayat harga serta volume perdagangan masa lalu sebagai dasar analisis teknis guna memprediksi pergerakan harga saham di masa depan. Hal ini mengasumsikan bahwa seluruh riwayat telah terserap penuh dalam harga saham saat ini dan tidak berkaitan langsung dengan kinerja keuangan mendatang. Maka dari itu, investor tidak dapat memperoleh

keuntungan abnormal hanya dengan menggunakan pola aturan perdagangan *trading rules* hanya berdasarkan riwayat. Bentuk efisiensi ini kurang relevan dengan penelitian ini karena variabel-variabel yang diuji (diversifikasi gender dan kepemilikan institusional) bukan merupakan informasi historis harga, melainkan informasi fundamental tentang tata kelola perusahaan.

Kategori kedua, pasar efisien bentuk semi-kuat (*semi-strong form*). Efisiensi pasar semi kuat ketika keputusan transaksi saham tidak hanya berdasarkan data historis seperti harga dan volume perdagangan, tetapi juga memperhitungkan seluruh informasi yang dipublikasikan secara umum. Informasi tersebut mencakup laporan keuangan, laporan tahunan, pengumuman bursa, isu ekonomi internasional, dan regulasi hukum, serta dinamika politik dan sosial yang berpotensi mempengaruhi perekonomian nasional. Informasi seperti perubahan komposisi dewan direksi dan perubahan struktur kepemilikan saham tentunya ada dalam laporan keuangan tahunan perusahaan. Asumsi dalam hipotesis ini adalah karena informasi tentang tata kelola perusahaan termasuk komposisi gender dewan direksi dan kepemilikan institusional yang diungkapkan dalam laporan tahunan merupakan informasi publik yang akan segera tercermin dalam harga saham dan nilai PBV. Jika pasar IDX200 efisien dalam bentuk semi-kuat, maka setiap perubahan dalam komposisi gender dewan direksi atau struktur kepemilikan akan langsung tercermin dalam pergerakan PBV perusahaan. Dengan demikian, mekanisme transmisi dari variabel

independen ke variabel dependen dapat dijelaskan secara teoritis melalui kerangka EMH ini.

Kategori ketiga, pasar efisien bentuk kuat (*strong form*). Efisiensi ini tercapai karena harga saham telah mencerminkan seluruh informasi secara komprehensif, mulai dari data riwayat meliputi harga dan volume, informasi publik, hingga informasi privat (*insider information*) yang tidak dipublikasikan secara umum. Dalam kondisi ini, pihak internal (*insider*) tidak lagi memiliki keunggulan informasi atas investor lain. Maka dari itu, tidak ada satu pun investor yang mampu memperoleh keuntungan di atas rata-rata (*abnormal return*) karena seluruh pihak memiliki akses informasi yang setara. Bentuk efisiensi ini terlalu ekstrem untuk diterapkan di pasar modal Indonesia yang masih berkembang, sehingga penelitian ini tidak menggunakan bentuk efisiensi kuat sebagai landasan.

Oleh karena itu, *Efficient Market Hypothesis*, khususnya bentuk semi-kuat (*semi-strong form*) menjadi jembatan mekanistik antara *stakeholder theory* dan nilai perusahaan (PBV) dalam penelitian ini. Dalam bentuk semi-kuat, set informasi mencakup semua informasi publik yang tersedia, baik informasi keuangan maupun non-keuangan, yang sepenuhnya tercermin dalam harga saham saat ini. Bentuk semi-kuat menunjukkan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia secara publik, termasuk laporan keuangan, pengumuman kebijakan perusahaan, dan seluruh dokumen yang mengungkapkan tata kelola. Informasi tentang komposisi gender dewan direksi dan struktur kepemilikan institusional

diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan. Dengan demikian, informasi tentang mekanisme tata kelola tersebut yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan, sebagai informasi publik diproses oleh pasar dan ditransmisikan ke dalam harga saham. Hasil akhirnya tercermin dalam PBV, yang menunjukkan sejauh mana pasar menghargai efektivitas tata kelola tersebut dibandingkan dengan nilai buku perusahaan.

Dengan demikian, jika investor dalam pasar yang efisien secara semi-kuat memaknai diversifikasi gender yang tinggi dan kepemilikan institusional yang besar sebagai sinyal positif kualitas tata kelola, sesuai prediksi *stakeholder theory*, maka harga saham akan meningkat dan PBV akan lebih tinggi. Dengan demikian, mekanisme *efficient market hypothesis* (EMH) dalam penelitian ini adalah: diversifikasi gender dewan direksi dan kepemilikan institusional merupakan informasi publik yang tersedia bagi seluruh pelaku pasar, dan dalam pasar yang efisien secara semi-kuat, informasi ini akan segera tercermin dalam harga saham yang kemudian mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil akhir dari proses ini tercermin dalam *Price to Book Value (PBV)*. PBV adalah rasio harga pasar saham terhadap nilai buku per saham yang menunjukkan sejauh mana pasar menghargai efektivitas tata kelola perusahaan dibandingkan dengan nilai buku perusahaan. PBV yang tinggi menunjukkan bahwa pasar memberikan premi atas tata kelola yang baik.

3. Diversifikasi Gender Dewan Direksi

a. Definisi Diversifikasi Gender Dewan Direksi

Diversifikasi gender dewan direksi memegang peranan penting dalam mendorong peningkatan nilai perusahaan. Menurut Abdullah dkk. (2026) diversifikasi gender dalam suatu perusahaan dapat dikatakan sebagai proporsi wanita dan pria dalam menjalankan suatu perusahaan. Keterwakilan gender yang beragam di posisi strategis mencerminkan nilai-nilai keadilan dan keterbukaan perusahaan, yang berdampak pada penguatan citra perusahaan di mata pemangku kepentingannya. Diversifikasi gender dewan direksi merupakan salah satu dimensi keberagaman (*diversity*) yang paling banyak diteliti dalam literatur tata kelola perusahaan. Diversifikasi gender dewan direksi merupakan salah satu mekanisme *good corporate governance* yang dapat meningkatkan kualitas pengambilan keputusan strategis. Laki-laki dan perempuan memiliki karakteristik pengambilan keputusan yang berbeda. Perempuan cenderung menghindari tindakan berisiko, tidak seperti laki-laki (Lu, 2024). Karakteristik khas dari masing-masing gender memberikan kontribusi tersendiri, sehingga diversifikasi dalam gaya kepemimpinan mampu menciptakan tim manajemen yang lebih adaptif dan efektif dalam menghadapi berbagai tantangan organisasi.

Lebih lanjut, diversifikasi gender dewan direksi bukan sekadar isu kesetaraan gender, melainkan merupakan mekanisme tata kelola yang mencerminkan komitmen perusahaan untuk mempertimbangkan kepentingan seluruh pemangku kepentingan yang beragam. Dewan yang beragam gender dikaitkan dengan perspektif yang lebih luas,

pengawasan etis yang lebih baik, dan sensitivitas terhadap pemangku kepentingan yang lebih tinggi, yang berkontribusi pada peningkatan kualitas tata kelola secara keseluruhan. Sehingga, adanya perempuan dalam dewan direksi, perusahaan dapat mengakses sudut pandang pasar yang lebih luas dan responsif terhadap kebutuhan pemangku kepentingannya. Dengan demikian, perempuan dalam dewan dapat membantu perusahaan menjadi lebih bertanggung jawab secara sosial karena mereka lebih sensitif terhadap kebutuhan pemangku kepentingannya.

b. Indikator Diversifikasi Gender Dewan Direksi

Dalam penelitian empiris, diversifikasi gender dewan direksi dapat diukur melalui beberapa pendekatan yang masing-masing mencerminkan dimensi yang berbeda dari keberagaman gender. Indikator diversifikasi gender dalam penelitian umumnya dapat diukur dengan menggunakan beberapa rasio, antara lain:

1) Proporsi Direksi Perempuan

Salah satu pendekatan yang sering digunakan adalah proporsi jumlah perempuan terhadap total anggota direksi. Rasio ini merupakan metode yang cukup sering digunakan karena dianggap mampu menggambarkan secara langsung tingkat keterwakilan perempuan dalam struktur dewan perusahaan, sebagaimana diterapkan oleh Abdullah dkk. (2026) sebagai berikut:

$$Gender\ Diversity = \frac{Jumlah\ Direksi\ Wanita}{Total\ Direksi} \times 100\%$$

2) Variabel *Dummy*

Variabel *dummy* merupakan pengukuran yang digunakan untuk menunjukkan ada atau tidaknya perempuan dalam dewan direksi tanpa memperhatikan proporsinya. Adapun pengukurannya variabel *dummy* oleh Wisudanto & Fikri (2023) yaitu jika perusahaan memiliki anggota dewan direksi perempuan maka diberi kode 1, tetapi jika perusahaan tidak memiliki dewan direksi perempuan maka diberi kode 0.

3) Indeks Blau atau *Blau Index*

Indeks Blau atau *Blau Index* mampu menangkap tingkat heterogenitas yang lebih baik dibandingkan dengan proporsi sederhana. Namun pengukuran ini dinilai lebih kompleks. Adapun rumus dari Indeks Blau oleh Haryanto & Ong (2024) diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Indeks Blau} = 1 - \sum_{i=1}^n P_i^2$$

Dimana:

P_i = persentase dari anggota berdasar pada jenis kelamin

n = keseluruhan jumlah dari jenis kelamin.

Penelitian ini menggunakan rasio berupa proporsi perempuan dalam dewan direksi karena merupakan gambaran langsung dari tingkat representasi gender dalam struktur tata kelola perusahaan. Dengan demikian, proporsi ini dapat memberikan gambaran yang lebih jelas

mengenai sejauh mana perusahaan mengakomodasi keberagaman pemangku kepentingan dalam organ pengambilan keputusan sebagaimana diuraikan dalam *stakeholder theory*. Lebih lanjut, Meilyani & Angela (2024) mengemukakan bahwa keberagaman gender yang diukur melalui pendekatan tersebut terbukti memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan komposisi dewan yang beragam secara gender membuka ruang bagi terakomodasinya sudut pandang berbagai pemangku kepentingan secara lebih menyeluruh dalam proses pengambilan keputusan. Keberagaman perspektif tersebut gilirannya mendorong terjadinya diskusi lebih kritis dalam forum pengambilan keputusan, sehingga potensi bias akibat homogenitas cara pandang dapat diminimalkan. Ketika kepentingan yang lebih variatif tersebut turut dipertimbangkan, dewan pun berpeluang menghasilkan keputusan yang berorientasi pada keberlanjutan kepentingan pemangku kepentingan maupun peningkatan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Di samping itu, indikator ini juga dinilai unggul dari sisi kepraktisan, sebab data terkait dapat diperoleh secara langsung dari laporan tahunan perusahaan, sekaligus memberikan landasan pengukuran yang lebih objektif ketika dibandingkan antarperusahaan.

4. Kepemilikan Institusional

a. Definisi Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi lain yaitu perusahaan atau lembaga lain (Maulana &

Widyawati, 2024). Institusi tersebut meliputi institusi pemerintah, institusi swasta, domestik maupun asing (Suwisma dkk., 2023). Besarnya saham yang dimiliki oleh investor institusional memberikan mereka kekuatan suara yang signifikan serta insentif yang cukup besar untuk melakukan pemantauan aktif atas kinerja perusahaan, mengingat nilai investasi mereka yang substansial akan terdampak langsung oleh kualitas pengelolaan perusahaan.

Dalam literatur tata kelola perusahaan, kepemilikan institusional dipandang sebagai salah satu mekanisme pengawasan eksternal yang paling efektif. Kepemilikan institusional penting karena lembaga-lembaga ini umumnya memiliki sumber daya, keahlian, dan motivasi untuk melakukan pengawasan yang lebih ketat terhadap kinerja manajemen perusahaan. Selain itu, karena lembaga-lembaga ini mengelola dana besar yang berisiko, mereka memiliki insentif yang kuat untuk memastikan bahwa perusahaan dikelola secara efisien dan menguntungkan (Sapitri & Fajriana, 2025).

Tingginya proporsi kepemilikan institusional merefleksikan keyakinan investor institusional atas prospek perusahaan ke depan, yang pada gilirannya mendorong apresiasi harga saham sekaligus peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, investor institusional turut menghadirkan evaluasi kinerja perusahaan yang lebih terukur, memperkuat pengambilan keputusan investasi, serta berkontribusi pada efisiensi pasar yang lebih baik (Imanullah & Syaichu, 2023). Semakin

tinggi kepemilikan institusional, semakin efektif pengawasan pemegang saham kepada perusahaan, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, efektivitas pengawasan menjadikan kepemilikan institusional sebagai variabel yang penting untuk diteliti dalam kaitannya dengan nilai perusahaan.

b. Indikator Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional dalam penelitian empiris umumnya diukur sebagai persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional terhadap total saham yang beredar, sebuah pengukuran yang sederhana namun informatif dalam menggambarkan tingkat konsentrasi pengawasan institusional, sebagaimana diterapkan oleh Sarjiyono & Prasetyo (2025), yaitu:

$$INST = \frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

5. Nilai Perusahaan

a. Definisi Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan (*firm value*) merupakan konsep fundamental dalam keuangan perusahaan yang mencerminkan persepsi keseluruhan para pemangku kepentingan terhadap prospek, kinerja, dan keinginan sebuah perusahaan. Dalam praktik pasar modal, nilai perusahaan tercermin dalam harga saham yang terbentuk melalui mekanisme penawaran dan permintaan di pasar modal. Nilai perusahaan yang tinggi menandakan bahwa pasar memberikan penilaian positif terhadap tata kelola dan prospek perusahaan. Cahyaningrum & Ahmadi (2024) menjelaskan

bahwa nilai perusahaan yang mencerminkan opini investor terhadap perusahaan secara proporsional terhadap harga pasar sahamnya merupakan prediktor penting bagi kemungkinan keberhasilan perusahaan di masa mendatang. Sebaliknya, penurunan nilai perusahaan dapat mengikis kepercayaan investor dan memperlemah posisi perusahaan di pasar modal.

Penilaian terhadap perusahaan ini juga menjadi penting dalam berbagai proses strategis seperti merger, akuisisi, maupun penjualan perusahaan, karena nilai perusahaan mencerminkan keputusan-keputusan penting dalam investasi, pendanaan, dan pembagian dividen (Aktor dkk., 2024). Perusahaan dengan nilai tinggi dari harga sahamnya berperan dalam memperkuat kepercayaan investor terhadap prospek dan kemampuan jangka panjang perusahaan. Dengan demikian, nilai perusahaan merupakan ukuran kesuksesan dan kemakmuran perusahaan yang dinilai dari persepsi pasar terhadap harga sahamnya di bursa. Kesimpulannya, nilai perusahaan adalah gambaran menyeluruh atas performa dan prospek perusahaan yang tercermin dari harga saham serta dinilai penting oleh seluruh pemangku kepentingan, baik investor, kreditor, maupun manajemen internal.

b. Indikator Nilai Perusahaan

Pengukuran nilai perusahaan dalam beberapa literatur keuangan dapat dilakukan menggunakan beberapa indikator, di antaranya adalah *Price to Book Value* (PBV), *Tobin's Q*, dan *Price Earning Ratio* (PER).

1) *Price to Book Value* (PBV)

Dalam penelitian ini, *Price to Book Value* (PBV) dipilih sebagai proksi nilai perusahaan karena secara langsung dan eksplisit mencerminkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. *Price to Book Value* (PBV) merupakan rasio yang membandingkan harga pasar saham dengan nilai bukunya, di mana *Price to Book Value* (PBV) lebih dari 1 mengindikasikan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan melebihi nilai buku asetnya (Sihombing dkk., 2023). Rumus *Price to Book Value* (PBV) (Arpan & Odjan, 2020) yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$PBV \text{ (Price to Book Value)} = \frac{\text{Harga Perlembar Saham}}{\text{Book Value per Shar}}$$

$$\text{Book Value per Share} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

Penggunaan *Price to Book Value* (PBV) dinilai tepat karena langsung mencerminkan seberapa besar investor bersedia membayar melebihi nilai buku perusahaan sebagai wujud keyakinan terhadap pertumbuhan dan prospek perusahaan ke depannya. Selain itu, PBV dapat menggambarkan seberapa efektif perusahaan dalam menghasilkan nilai relatif terhadap modal yang telah diinvestasikan (Meilyani & Angela, 2024). Lebih penting lagi, *Price to Book Value* (PBV) sepenuhnya didasarkan pada harga pasar saham yang terbentuk melalui mekanisme pasar, sehingga secara langsung merefleksikan mekanisme *efficient market hypothesis* (EMH) semi-

kuat di mana harga yang membentuk *Price to Book Value (PBV)* adalah harga yang sudah mencerminkan seluruh informasi publik yang tersedia.

2) *Tobin's Q*

Adapun nilai perusahaan juga dapat diukur menggunakan *Tobin's Q*. Pengukuran ini menggambarkan perbandingan antara nilai pasar perusahaan dengan nilai penggantian asetnya. *Tobin's Q* mencerminkan bagaimana pasar menilai aset perusahaan relatif terhadap nilai buku dari aset perusahaan. Rumus *Tobin's Q* (Pramesti & Nita, 2022) adalah sebagai berikut:

$$Tobin's\ Q = \frac{EMV + D}{EBV + D}$$

$$EMV = P \times Qshares$$

Dimana:

- EMV (*Equity Market Value*): Nilai pasar dari jumlah lembar saham beredar.
- EBV (*Equity Book Value*): Nilai buku dari total ekuitas perusahaan.
- D (*Debt*): Nilai buku dari total kewajiban perusahaan.
- P (*Price*): Harga saham penutupan akhir tahun.
- *Qshares*: Jumlah saham beredar akhir tahun

3) *Price Earning Ratio (PER)*

Indikator lain yang dapat menilai perusahaan adalah *Price Earning Ratio (PER)*. *Price Earning Ratio (PER)* merupakan proses perbandingan yang dapat dihitung dengan membagi harga pasar

saham saat ini dengan laba per saham atau *earning per share* (EPS) (Manurung dkk., 2023). Investor dalam melakukan keputusan investasinya lebih mengandalkan *price book value* daripada *price earning ratio*. Hal ini disebabkan semakin tinggi *price book value* semakin tinggi tingkat kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan, maka akan menjadi daya tarik investor untuk membelinya (Wiratno & Yustrianthe, 2022). Adapun rumus *Price Earning Ratio* menurut Manurung dkk. (2023) adalah sebagai berikut:

$$\text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{Harga Saham Saat Ini}}{\text{Laba Per Saham}}$$

B. Kerangka Berpikir

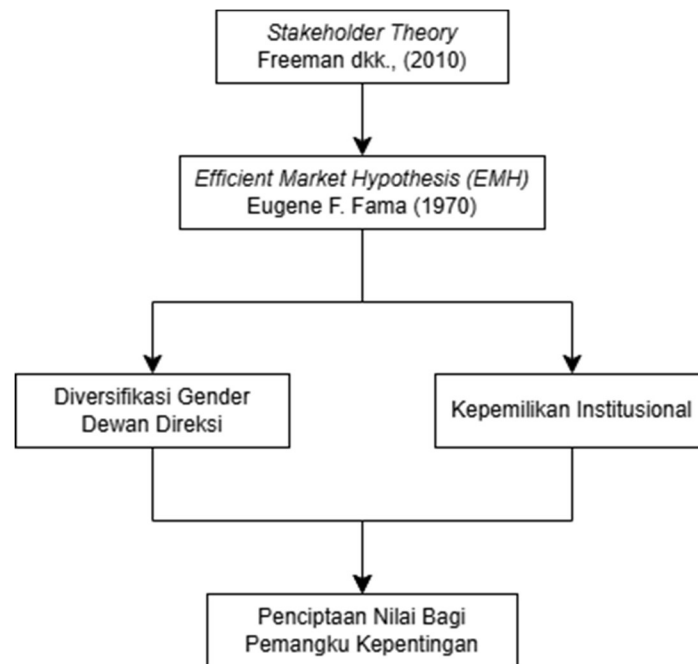
Mengacu pada kajian teoretis dan penelitian terdahulu yang telah dipaparkan, kerangka berpikir penelitian ini dirumuskan dengan bertumpu pada dua landasan teori: *Stakeholder Theory* oleh Freeman dkk. (2010) dan *Efficient Market Hypothesis* (EMH) oleh Fama (1970). *Stakeholder theory* menjelaskan bahwa perusahaan harus menciptakan nilai bagi seluruh pemangku kepentingannya, dan mekanisme tata kelola yang efektif merupakan prasyarat untuk mewujudkan hal tersebut.

Dewan direksi yang beragam secara gender lebih efektif dalam memenuhi tanggung jawab kepada pemangku kepentingan yang beragam melalui mekanisme monitoring yang lebih inklusif dan perspektif pengambilan keputusan yang lebih luas. Keberagaman ini, yang diungkapkan sebagai informasi publik dalam laporan tahunan, kemudian diproses oleh pasar melalui

mekanisme *Efficient Market Hypothesis* (EMH) semi-kuat: investor yang rasional akan memaknai diversifikasi gender yang tinggi sebagai sinyal positif kualitas tata kelola dan meresponsnya melalui penilaian saham yang lebih tinggi, yang tercermin dalam *Price to Book Value (PBV)*. Kemudian, kepemilikan institusional sebagai *dominant stakeholders* memiliki kapasitas dan insentif untuk melaksanakan fungsi monitoring yang efektif terhadap manajemen, mendorong akuntabilitas dan penciptaan nilai bagi seluruh pemangku kepentingan. Kepemilikan institusional yang besar dan terinformasi ini, sebagaimana diungkapkan dalam laporan keterbukaan kepemilikan saham, akan direspons positif oleh pasar (EMH) karena mengindikasikan kehadiran pengawas profesional yang menjamin kualitas tata kelola, sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil akhir dari proses tersebut adalah Nilai Perusahaan dengan proksi *Price to Book Value (PBV)*, sebagai ukuran sejauh mana pasar menghargai efektivitas tata kelola perusahaan relatif terhadap nilai buku aset bersihnya. *Price to Book Value (PBV)* yang lebih tinggi mencerminkan apresiasi pasar yang lebih besar terhadap kualitas tata kelola dan prospek nilai jangka panjang perusahaan.

Dengan demikian, penelitian ini dimaksudkan untuk mengkaji pengaruh diversifikasi gender pada dewan direksi serta kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX200 di Bursa Efek Indonesia selama kurun waktu 2023–2025.



Gambar 2.1. Kerangka Berfikir

C. Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan dugaan atau jawaban sementara atas rumusan masalah penelitian, yang dirumuskan dengan berlandaskan pada fakta-fakta empiris yang telah ada. Hipotesis yang masih bersifat sebagai dugaan sementara tersebut selanjutnya akan diuji dan dibuktikan kebenarannya melalui pengujian secara empiris atau berdasarkan data nyata. Berdasarkan kerangka berpikir dan landasan teori, maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

1. Pengaruh Diversifikasi Gender Dewan Direksi terhadap Nilai Perusahaan

Dalam kerangka *Stakeholder Theory* yang dikemukakan oleh Freeman dkk. (2010) dapat dipahami bahwa pemangku kepentingan meliputi kelompok maupun individu yang memiliki keterkaitan timbal balik dengan pencapaian tujuan organisasi atau perusahaan, baik dalam kapasitas

mempengaruhi maupun terdampak olehnya. Atas dasar pemahaman tersebut, keberadaan direktur perempuan dalam dewan direksi membawa perspektif, pengalaman, dan orientasi nilai yang berbeda dibandingkan direktur laki-laki. Keberagaman perspektif ini memperluas kemampuan dewan dalam mengenali, memahami, dan menanggapi kebutuhan pemangku kepentingan yang lebih beragam, mulai dari karyawan, pelanggan, hingga komunitas dan investor, sekaligus memperkuat pengawasan atas kebijakan manajemen agar tetap selaras dengan kepentingan jangka panjang seluruh pemangku kepentingan. Dalam perspektif *Stakeholder Theory*, menemukan bahwa dewan direksi yang memiliki komposisi gender yang lebih cenderung menghasilkan pengambilan keputusan yang lebih baik dan lebih responsif terhadap kepentingan pemangku kepentingan yang lebih luas, serta perusahaan-perusahaan dengan representasi direksi perempuan yang lebih tinggi ditemukan mengadopsi strategi yang lebih proaktif, mendorong transparansi, dan meningkatkan keterlibatan pemangku kepentingan. Perusahaan yang mengelola pemangku kepentingan secara efektif termasuk melalui komposisi tata kelola yang lebih beragam dan inklusif secara konsisten menghasilkan kinerja kompetitif yang lebih berkelanjutan di pasar berkembang.

Selain itu, kualitas tata kelola yang dihasilkan dari diversifikasi gender dewan arah tersebut tidak berhenti pada tataran internal perusahaan. Sesuai dengan *efficient market hypothesis* (EMH) oleh Fama (1970) bentuk

semi-kuat, informasi mengenai komposisi dewan gender langsung yang dipublikasikan dalam laporan tahunan perusahaan akan diserap secara efisien oleh investor di pasar modal. Investor akan menginterpretasikan keberadaan direktur perempuan sebagai sinyal positif tentang kualitas tata kelola perusahaan — bahwa dewan mampu merepresentasikan kepentingan pemangku kepentingan yang lebih luas dan melakukan pengawasan manajemen yang lebih komprehensif. Sinyal positif ini kemudian membentuk persepsi investor yang lebih baik terhadap prospek nilai perusahaan di masa depan, yang termanifestasi dalam harga saham yang lebih tinggi relatif terhadap nilai buku, atau dengan kata lain rasio *Price to Book Value* (PBV) yang lebih tinggi. Bintarto & Harymawan (2025) membuktikan dari data BEI bahwa keberagaman gender dalam dewan direksi berkontribusi pada peningkatan kualitas laporan keuangan yang andal sehingga menjadi kelangsungan usaha perusahaan dalam jangka panjang, mendapat kepercayaan publik, serta berfungsinya pasar modal secara optimal. Sejumlah penelitian empiris juga menunjukkan adanya hubungan positif antara diversifikasi gender dewan direksi dan nilai perusahaan, seperti yang ditemukan oleh (Dewi dkk., 2023; Mapuasari dkk., 2024; Pramesti & Nita, 2022). Berdasarkan seluruh landasan teoritis dan bukti empiris yang telah diuraikan, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H1: Diversifikasi gender dewan direksi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Stakeholder theory menegaskan bahwa perusahaan beroperasi dalam jaringan hubungan yang melibatkan berbagai pemangku kepentingan, dan bahwa efektivitas perusahaan dalam menciptakan nilai jangka panjang sangat bergantung pada seberapa baik perusahaan mengelola hubungan dan memenuhi kepentingan seluruh pemangku kepentingan tersebut. Dalam kerangka ini, investor institusional merupakan salah satu pemangku kepentingan finansial terpenting yang memiliki peran aktif, bukan sekadar sebagai penerima manfaat pasif, melainkan juga sebagai penggerak yang mendorong perusahaan untuk dikelola secara efektif, transparan, dan bertanggung jawab. Sebagai pemangku kepentingan finansial yang memiliki proporsi kepemilikan saham yang besar, investor institusional berada dalam posisi yang sangat strategis untuk mendorong manajemen agar beroperasi selaras dengan kepentingan jangka panjang seluruh pemangku kepentingan. Institusional investor memiliki sumber daya analitis profesional, akses informasi yang lebih luas, dan kapasitas yang jauh lebih besar dibandingkan investor individu untuk melakukan pemantauan aktif atas kinerja dan kebijakan manajemen perusahaan. Pemantauan aktif yang dilakukan oleh institusi investor ini mendorong manajemen untuk mengambil keputusan yang lebih bertanggung jawab, meningkatkan transparansi pengungkapan informasi, dan menjaga keselarasan antara kebijakan perusahaan dengan kepentingan jangka panjang seluruh pemangku kepentingan, bukan sekadar mengejar

keuntungan jangka pendek. Perusahaan perlu mengelola hubungan dengan kelompok-kelompok yang terlibat dalam penciptaan nilai, termasuk penyandang dana.

Selain itu, peran pengawasan aktif investor institusional yang mendorong kualitas tata kelola dan transparansi pengungkapan tersebut diungkapkan secara publik kepada pasar modal melalui laporan tahunan dan berbagai dokumen resmi. Ditemukan *Efficient Market Hypothesis* (EMH) oleh Fama (1970) bentuk semi-kuat berperan: informasi tentang besaran kepemilikan institusional yang diungkapkan secara publik akan diserap secara efisien oleh investor di pasar modal, membentuk persepsi bahwa perusahaan dengan kepemilikan institusional yang tinggi memiliki pemantau eksternal yang kuat, kredibel, dan aktif dalam menjaga kualitas tata kelola. Persepsi positif ini berfungsi sebagai sinyal kepercayaan yang mendorong investor untuk memberikan apresiasi valuasi yang lebih tinggi atas saham perusahaan, sehingga harga saham meningkat relatif terhadap nilai buku dan rasio PBV sebagai proksi nilai perusahaan pun ikut meningkat.

H2: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.