

Apakah *Female Directors* Dapat Memoderasi *Board Effectiveness Index* dan Harga Saham Sektor Keuangan?

Ani Mahrita¹, Nurina Saffanah²

¹ Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Palangka Raya– Indonesia

² Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muslim Indonesia– Indonesia

animahrita@feb.upr.ac.id

Abstrak

Tujuan - Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh *board effectiveness index* terhadap harga saham sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia yang dimoderasi oleh *female directors*.

Desain/Methodologi/Pendekatan - Pengumpulan data menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 105 perusahaan periode 2019-2021. Teknik penarikan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang aktif melakukan perdagangan saham selama periode penelitian. Jenis data adalah data panel sehingga jumlah observasi adalah sebanyak 252. Analisis data menggunakan Analisis Regresi Sederhana dan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan program SPSS.

Temuan - *Board effectiveness index* mendukung *stewardship theory* bahwa tujuan dewan perusahaan sejalan dengan keinginan para pemegang saham yaitu untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham dengan meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan *female directors* justru mendukung teori *glass ceiling* bahwa keberadaan wanita dalam dewan direksi akan menurunkan harga saham meskipun *board effectiveness index* mampu meningkatkan harga saham sektor keuangan.

Kata kunci: *board effectiveness index, female directors, stewardship theory, harga saham.*

Can Female Directors Moderate The Board Effectiveness Index And Financial Sector Stock Prices?

Abstract

Objectives - This study was conducted to examine the effect of the *board effectiveness index* on stock prices in the financial sector on the Indonesia Stock Exchange moderated by *female directors*.

Design/Methodology/Approach - Collecting data using secondary data in the form of company financial statements. The population in this study was 105 companies for the 2019-2021 period. The sampling technique used *purposive sampling* with the criteria of companies actively trading shares during the study period. The type of data is panel data so that the number of observations is 252. Data analysis uses *Simple Regression Analysis* and *Moderated Regression Analysis* (MRA) with the SPSS program.

Findings - The *board effectiveness index* supports the *stewardship theory* that the purpose of the company's board is in line with the wishes of shareholders, namely to maximize shareholder welfare by increasing firm value. Meanwhile, *female directors* actually support the *glass ceiling theory* that the presence of women on the board of directors will reduce stock prices even though the *board effectiveness index* is able to increase stock prices in the financial sector.

1. Pendahuluan

Brigham dan Houston (2020) menyatakan bahwa salah satu faktor internal yang memengaruhi nilai perusahaan selain pengumuman pembagian dividen dan laporan keuangan adalah peran dari jumlah dewan (*board*). Efektivitas dewan atau indeks efektivitas dewan (*board effectiveness index*) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (Wattanatorn & Padungsaksawasdi, 2022; Wijayanti et al., 2020). *Board effectiveness index* terdiri dari jumlah direktur dan jumlah komisaris serta jumlah direktur independen dan komisaris independen. Hasil penelitian Wijayanti, Diyanty, & Laela (2020) menemukan bahwa *board effectiveness* dapat mengurangi dampak negatif antara penyimpangan (*misfit*) terhadap kinerja keuangan syariah. *Board effectiveness* juga dapat mengurangi risiko jatuhnya harga saham di masa akan datang (Wattanatorn & Padungsaksawasdi, 2022). Beberapa penelitian terdahulu tersebut hanya menguji dampak *board effectiveness index* terhadap *stock price crash risk*, terhadap kinerja perusahaan yang diprosikan dengan ROA dan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobin's Q (Tanjung, 2020; Wattanatorn & Padungsaksawasdi, 2022; Wijayanti et al., 2020). Masih belum ada yang menguji pengaruh *board effectiveness index* terhadap nilai perusahaan secara langsung melalui harga saham perusahaan.

Selain itu, beberapa penelitian juga menyatakan bahwa *board diversity* yang diwakili oleh peran *female directors* juga berdampak terhadap nilai perusahaan (Hamdani & Hatane, 2017; Isty Fauziah & Nur Probohudono, 2018; Susanto et al., 2020; Winata et al., 2021). Di Indonesia, *female directors* pada tahun 2020 tercatat sebanyak 16 persen atau sebanyak 432 orang (Ramadhani, 2021). Beberapa penelitian terdahulu menyatakan bahwa *female directors* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Hamdani & Hatane, 2017; Winata et al., 2021). Berbeda dengan hasil penelitian yang dikemukakan oleh Mahrita & Setiawan (2021) yang menyatakan bahwa pengangkatan *female directors* memiliki dampak negatif terhadap reaksi pasar karena investor meyakini bahwa keberadaan *female directors* tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan atau tidak dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

Berdasarkan literatur, penelitian *board effectiveness index* dan *female directors* terhadap nilai perusahaan hanya pernah dilakukan pada perusahaan perbankan syariah di Indonesia dan terhadap seluruh perusahaan di BEI pada tahun tertentu (Mahrita & Setiawan, 2021; Mardianto & Chintia, 2022; Tanjung, 2020; Wattanatorn & Padungsaksawasdi, 2022; Wijayanti et al., 2020; Winata et al., 2021), masih belum ada yang meneliti spesifik terhadap perusahaan sektor keuangan, terlebih pada akhir tahun 2021 perusahaan sektor keuangan memiliki kapitalisasi pasar terbesar di Indonesia (OJK, 2021). Berdasarkan data dari OJK (2021) sektor keuangan di Indonesia memiliki kapitalisasi pasar terbesar (38.53%) dari total nilai kapitalisasi pasar sepanjang tahun 2021 seperti yang terlihat pada tabel 1 berikut:

Tabel 1. Statistik Kapitalisasi Pasar Sektoral Tahun 2021

Sektoral	Kapitalisasi Pasar	
	Nilai (Rp)	%
Sector Energy	556,409,328,384,752	6.79
Sector Basic Materials	908,328,363,289,627	11.08
Sector Industrials	385,107,560,198,983	4.70
Sector Consumer Non-Cyclicals	1,039,116,004,903,590	12.68
Sector Cosumer Cyclical	376,993,732,502,942	4.60
Sector Healthcare	255,271,168,248,990	3.11
Sector Financials	3,158,165,201,408,620	38.53
Sector Properties & Real Estate	243,348,051,301,715	2.97
Sector Technology	376,836,282,357,225	4.60
Sector Infrastructures	853,713,969,499,679	10.41
Sector Transportation & Logistic	44,132,716,448,244	0.54
Total	8,197,422,378,544,370	100.00

Sumber: Statistik Bulanan Pasar Modal, OJK 2021

Kapitalisasi pasar adalah cerminan dari nilai perusahaan atau ukuran kekayaan perusahaan saat ini (Downes & Elliot, 1999). Berdasarkan data statistik pada tabel 1 tersebut menunjukkan bahwa kapitalisasi pasar terbesar di Indonesia ada pada sektor keuangan, sehingga dalam hal ini peneliti tertarik untuk meneliti peran *board effectiveness index* dan *female directors* terhadap harga saham sektor keuangan di Indonesia.

2. Teori dan Pengembangan Kerangka Konseptual

Stewardship Theory

Stewardship theory dalam tata kelola perusahaan adalah alternatif normatif untuk *agency theory* (Subramanian, 2018). *Agency theory* menjelaskan kepentingan yang berlawanan antara manajer dengan pemilik atau pemegang saham yang dapat menjadi suatu masalah bagi perusahaan. Sedangkan dalam *stewardship theory*, manajer cenderung berusaha memberikan manfaat maksimal pada organisasi dibanding mementingkan tujuannya sendiri (Donaldson & Davis, 1991). Manajemen berdasarkan *stewardship theory* dianggap dapat dipercaya untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham maupun pemangku kepentingan. Perilaku *stewardship* manajer menghasilkan praktik tata kelola perusahaan yang patut dicontoh ketika nilai-nilai yang dianut oleh perusahaan selaras dengan nilai-nilai yang berlaku (Subramanian, 2018).

Board Effectiveness Index

Tata kelola perusahaan yang baik dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pengukuran tata kelola perusahaan dapat melalui *board effectiveness index* yang merupakan indeks dari keterlibatan atribut perusahaan. Menurut Wijayanti et al., (2020) *board effectiveness index* merupakan indeks yang terdiri dari pekerjaan dan tanggung jawab dewan, struktur dewan, proses dewan, jumlah dewan, dan kinerja dewan. Efektivitas dewan perusahaan tergantung pada aktivitas dan perilaku dewan yang berada pada perusahaan tersebut (Wattanatorn & Padungsaksawasdi, 2022). Indikator yang digunakan oleh Wattanatorn & Padungsaksawasdi (2022) untuk mengukur *board effectiveness index* adalah jumlah rapat anggota dewan, jumlah dewan yang hadir dalam rapat, kemampuan dewan, jumlah dewan, dan jumlah dewan independen. Berbeda dengan penelitian Tanjung (2020) yang menetapkan *board effectiveness index* dengan menambahkan berbagai atribut perusahaan secara lebih kompleks yaitu dengan memasukkan unsur kode etik, anti korupsi, *insider trading*, investor terbesar, *free float*, kepemilikan saham karyawan, CSR, *whistleblowing*, sanksi, *big 4 auditors*, jumlah direktur independen, jumlah komisaris independen, jumlah dewan direktur, dan jumlah dewan komisaris.

Female Directors

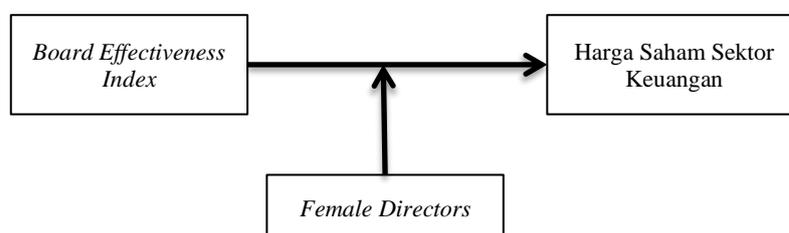
Female directors merupakan bagian dari anggota dewan sehingga dalam hal ini dijadikan sebagai variabel moderasi antara *board effectiveness index* dan harga saham sektor keuangan. *Female directors* adalah wanita yang menjabat dalam dewan direksi (Hamdani & Hatane, 2017). Menurut teori *glass ceiling* menyatakan bahwa wanita sangat sulit untuk mencapai puncak atau menjabat sebagai direktur karena adanya diskriminasi terhadap wanita. Melanjutkan teori *glass ceiling*, Dowling (2017) menyampaikan adanya *Theory of female under-representation* yang menjelaskan bahwa wanita tidak dapat memimpin organisasi besar atau dianggap kurang representatif dalam memimpin sebuah organisasi karena stereotip pada wanita bahwa wanita juga memiliki tugas utama merawat keluarga sehingga dianggap kurang mampu menjadi seorang pemimpin.

Harga Saham

Harga saham adalah harga suatu saham perusahaan di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran calon investor terhadap saham yang bersangkutan

di pasar modal (Hartono, 2015). Faktor-faktor yang memengaruhi harga saham menurut Brigham & Houston (2020) adalah faktor internal yang terdiri dari pengumuman tentang pemasaran, pengumuman pendanaan, pengumuman anggota direksi, pengumuman merger dan akuisisi, pengumuman dividen, pengumuman investasi, ketenagakerjaan dan laporan keuangan perusahaan. Sedangkan faktor eksternal terdiri dari pengumuman dari pemerintah, hukum, dan industri sekuritas.

Berdasarkan teori-teori di atas, peneliti merumuskan kerangka konseptual seperti yang terlihat pada gambar 1 di bawah ini:



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

3. Hipotesis

***Board Effectiveness Index* dan Harga Saham Sektor Keuangan**

Tata kelola perusahaan seperti ukuran dewan direksi memiliki pengaruh terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan (Tanjung, 2020). Karena itu, *board effectiveness* memiliki peran penting dalam meningkatkan kinerja perusahaan yang berdampak pada peningkatan harga saham perusahaan. *Board effectiveness* merupakan bagian dari praktek *good corporate governance* (GCG) yang bermanfaat bagi perusahaan dalam mengatasi konflik keagenan antara pemilik perusahaan dan manajer seperti yang disampaikan dalam *agency theory*.

Baulkaran & Bhattarai (2020) membuktikan bahwa *board effectiveness* dapat mengurangi risiko jatuhnya harga saham di masa akan datang sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dan harga saham. Sejalan dengan *stewardship theory* yang menyatakan bahwa manajer dipandang berperilaku selaras dengan tujuan pemilik perusahaan, sehingga dianggap sebagai individu yang bertanggung jawab dalam pencapaian kinerja perusahaan karena memiliki keinginan untuk melakukan tugas dengan sangat baik (Donaldson & Davis, 1991). Hal ini menunjukkan bahwa *board effectiveness* memiliki pengaruh positif terhadap harga saham perusahaan. Didukung oleh penelitian Eldaia, Hanefah, & Marzuki (2022) yang menyatakan bahwa *board effectiveness* yang tinggi dapat meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga semakin menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut hingga mampu menaikkan harga saham perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: *Board effectiveness index* berpengaruh positif terhadap harga saham sektor keuangan

Board Effectiveness Index* dan Harga Saham Sektor Keuangan dimoderasi oleh *Female Directors

Cregut-Aston & Darioly (2019) menyatakan bahwa peran *female leadership* di industri *Hotels, Restaurants, dan Leisure* cenderung memiliki sifat *transformasional leader* dibandingkan dengan laki-laki, sehingga wanita dapat meningkatkan *employment loyalty, social behavior, dan tingkat kepuasan pegawai* (Winata et al., 2021). Hasil penelitian Hamdani & Hatane (2017) juga membuktikan bahwa terdapat pengaruh positif antara *female directors* terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi wanita dalam dewan direksi maka akan menaikkan nilai perusahaan. Penyebab meningkatnya nilai perusahaan adalah

karena wanita memiliki tingkat kehadiran lebih tinggi dibandingkan laki-laki sehingga lebih banyak berpartisipasi dalam pengambilan keputusan.

Di sisi lain, Mahrita & Setiawan (2021) menyatakan bahwa keberadaan *female directors* membuat investor bereaksi negatif karena investor menganggap keberadaan wanita dalam dewan direksi tidak dapat memberikan keuntungan sesuai dengan yang diharapkan. Sejalan dengan teori *glass ceiling* dan *theory of female under-representation* yang menyatakan bahwa masih terdapat stereotip negatif yang melekat pada wanita sehingga dianggap tidak mampu memimpin sebuah organisasi. Berdasarkan penelitian sebelumnya dan teori tersebut, peneliti berasumsi bahwa meskipun terdapat hubungan positif antara *board effectiveness index* dan harga saham sektor keuangan, namun jika di dalam *board* tersebut diisi oleh wanita maka akan memperlemah hubungan *board effectiveness index* dan harga saham sektor keuangan. Sehingga dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: *Female Directors* memperlemah hubungan positif antara *board effectiveness index* dan harga saham sektor keuangan

4. Metode

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), terdiri dari perbankan, asuransi, dan perusahaan keuangan lainnya selama tahun 2019 sampai dengan 2021. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria yaitu perusahaan yang aktif melakukan perdagangan saham selama periode penelitian. Data dikumpulkan melalui data sekunder yang diambil dari laporan keuangan perusahaan yang didapat melalui *website* Bursa Efek Indonesia (*Indonesian Stock Exchange*) atau melalui *website* resmi perusahaan sampel terpilih. Sedangkan untuk harga saham masing-masing perusahaan selama periode 2019-2021 didapat melalui *website yahoo-finance*. Pengujian menggunakan analisis regresi sederhana dan uji interaksi dengan menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Variabel dan pengukuran yang digunakan dalam penelitian ditunjukkan pada tabel 2 berikut:

Tabel 2. Variabel dan Pengukuran

Variabel	Proksi	Definisi Pengukuran
A. Variabel Independen		
<i>Board Effectiveness Index (BE Index)</i>	<i>Board Effectiveness Index</i>* 1. <i>Dummy</i> Direktur Independen (D_IDIR) 2. <i>Dummy</i> Komisaris Independen (D_ICOM) 3. <i>Dummy</i> Jumlah Dewan Direktur (D_BODSIZE) 4. <i>Dummy</i> Jumlah Dewan Komisaris (D_BOCSIZE)	Diukur menggunakan <i>dummy</i> variabel di mana nilai 1 jika jumlahnya lebih besar dari jumlah median semua perusahaan masing-masing variabel untuk setiap tahunnya, nilai 0 jika kurang dari jumlah median setiap tahunnya (Wattanatorn & Padungsaksawasdi, 2022)
B. Variabel Moderasi		
<i>Female Directors (FDIR)</i>	<i>Dummy female directors</i> masing-masing perusahaan	Diukur menggunakan <i>dummy</i> variabel di mana nilai 1 jika jumlahnya lebih besar dari jumlah median masing-masing variabel untuk setiap tahunnya, nilai 0 jika kurang dari jumlah median setiap tahunnya (Wattanatorn & Padungsaksawasdi, 2022)

C. Variabel**Dependen**

Harga Saham
Sektor
Keuangan

Harga Saham

Data harga saham perusahaan sektor keuangan dari tahun 2018-2021 melalui www.finance.yahoo.com

* *Board Effectiveness (BE) Index* = D_IDIR + D_ICOM + D_BODSIZE + D_BOCSIZE
(Wattanatorn & Padungsaksawasdi, 2022)

Persamaan Regresi:

$$\text{Harga Saham}_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 \text{BE Index}_{it} + \beta_2 \text{FDIR}_{it} + \beta_3 \text{BE Index}_{it} * \text{FDIR}_{it} + \varepsilon_{it}$$

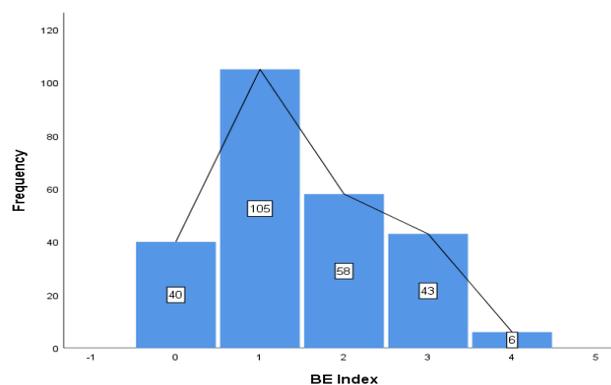
5. Hasil penelitian**Statistik Deskriptif**

Sebanyak 105 perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hanya 84 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel atau yang aktif melakukan perdagangan saham selama periode 2019-2021, sehingga total observasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 252 (84 perusahaan x 3 tahun). Analisis deskriptif dari data tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 3. Statistik Deskriptif

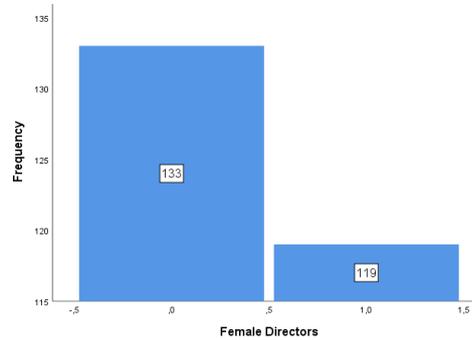
	Harga Saham	BE Index	Female Directors
N	Valid	252	252
	Missing	0	0
Mean	1548,0831	1,48	,47
Median	417,7500	1,00	,00
Std. Deviation	2515,85136	1,027	,500
Variance	6329508,086	1,056	,250
Minimum	2,92	0	0
Maximum	14872,92	4	1

Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada tabel 3 di atas dapat dilihat bahwa rata-rata harga saham sektor keuangan periode 2019-2021 adalah sebesar 1548,0831 rupiah. Harga saham terendah yaitu 2,92 rupiah, dan harga saham tertinggi sebesar 14872,92 rupiah. Dalam hal ini, variabel *board effectiveness index* menggunakan rumus indeks dan *female directors* menggunakan variabel *dummy* maka dapat dilihat bahwa minimal indeks untuk *board effectiveness index* adalah 0 dan maksimal nilainya adalah 4. Sedangkan variabel *female directors* menggunakan *dummy variable* dengan nilai 0 dan 1, atau minimal 0 poin dan maksimal 1 poin.

**Gambar 2. Sebaran Board Effectiveness Index**

Pada gambar 2 terlihat bahwa *board effectiveness index* terbanyak ada pada nilai 1 yang menunjukkan bahwa sebanyak 105 sampel (41,7%) dari total 252 sampel yang memperoleh

1 *dummy* dari salah satu 4 indikator *board effectiveness index* yaitu: jumlah direktur, jumlah komisaris, jumlah direktur independen, dan jumlah komisaris independen. Sebanyak 58 sampel (23,0%) yang memperoleh 2 *dummy* dari 4 indikator yang sama, 43 sampel (17,1%) dengan 3 *dummy* dari 4 indikator, dan 6 sampel (2,4%) yang memperoleh masing-masing 1 *dummy* untuk setiap indikator atau 4 *dummy*. Sedangkan sebanyak 40 sampel (15,9%) yang memperoleh *dummy* 0 untuk ke 4 indikator karena jumlah pada masing-masing indikator kurang dari jumlah mediannya untuk setiap tahunnya.



Gambar 3. Sebaran *Female Directors*

Pada variabel *female directors*, sebanyak 133 sampel (52,8%) yang memiliki *dummy* 0 atau sebanyak 52,8% jumlah *female directors* selama periode 2019-2021 perusahaan sektor keuangan di BEI berada di bawah jumlah mediannya. Sisanya sebanyak 47,2% jumlah *female directors* lebih dari jumlah mediannya.

Analisis Regresi

Setelah dilakukan uji *Gauss-Markov*, selanjutnya dilakukan uji regresi sederhana terlebih dahulu tanpa memasukan variabel moderasi (*female directors*) dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Analisis Regresi Tanpa Moderasi

Variabel	β	t-Hitung	Sig.
Independen: <i>BE index</i>	811,345	5,552	0,000*
<i>R Square (R²)</i>		0,110	
F-Hitung		30,828	
Sig. F-Hitung		0,000*	

Sumber: Data Sekunder yang Diolah (2022)

Variabel Dependen: Harga Saham Sektor Keuangan

* Signifikan pada tingkat 1%

Berdasarkan hasil analisis regresi pada tabel 4 di atas, ditemukan bahwa *board effectiveness index* memiliki pengaruh positif terhadap harga saham sektor keuangan dengan tingkat signifikansi berada pada tingkat 1% atau $< 0,01$. Lebih lanjut, dilakukan uji interaksi dengan memasukkan variabel moderasi (*female directors*), hasil uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) adalah sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Analisis Regresi dengan Moderasi

Variabel	β	t-Hitung	Sig.
Independen: <i>BE index</i>	1141,359	5,308	0,000*
<i>Female Directors</i>	456,923	0,864	0,388
Moderasi: <i>BE index*Female Directors</i>	-569,880	-1,942	0,053**

<i>R Square (R²)</i>	0,129
F-Hitung	12,229
Sig. F-Hitung	0,000*

Sumber: Data Sekunder yang Diolah (2022)

Variabel Dependen: Harga Saham Sektor Keuangan

* Signifikan pada tingkat 1%

** Signifikan pada tingkat 10%

Pada tabel 5 menunjukkan bahwa dengan adanya variabel moderasi (*female directors*) nilai *R Square* yang sebelumnya pada tabel 4 sebesar 11% meningkat menjadi 12,9%. Hal ini menunjukkan bahwa memang perlu adanya interaksi antara variabel *board effectiveness index* dan *female directors*. Koefisien interaksi antara variabel *BE Index* dan *Female directors* negatif signifikan pada tingkat 10%, yang artinya *female directors* memperlemah hubungan antara *board effectiveness index* dan harga saham perusahaan.

6. Pembahasan

Hipotesis 1 pada penelitian ini adalah *board effectiveness index* berpengaruh positif terhadap harga saham sektor keuangan. Berdasarkan hasil analisis regresi pada tabel 4 menunjukkan bahwa secara signifikan *board effectiveness index* berpengaruh terhadap harga saham sektor keuangan dengan koefisien beta sebesar 811,345 rupiah. Hal tersebut membuktikan bahwa hipotesis 1 pada penelitian ini dapat dinyatakan diterima. Hubungan positif yang terlihat pada koefisien beta mengindikasikan bahwa Jika *board effectiveness index* meningkat maka harga saham sektor keuangan juga akan meningkat. Hasil penelitian ini sejalan dengan *stewardship theory* bahwa investor menganggap anggota dewan tidak berperilaku menyimpang dari keinginan pemegang saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Donaldson & Davis, 1991). Penelitian ini juga mendukung penelitian terdahulu bahwa *board effectiveness index* berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan karena dapat mengurangi risiko jatuhnya harga saham perusahaan di masa depan serta dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Tanjung, 2020; Wattanatorn & Padungsaksawasdi, 2022; Wijayanti et al., 2020).

Hasil pengujian MRA mendukung hipotesis 2 pada penelitian ini. Hipotesis 2 menyatakan bahwa *female directors* memperlemah hubungan positif antara *board effectiveness index* dan harga saham sektor keuangan. Bukti analisis regresi menunjukkan bahwa kehadiran *female directors* sebagai variabel moderasi secara signifikan memperlemah hubungan antara *board effectiveness index* dan harga saham sektor keuangan dengan koefisien sebesar -569,880. Hal tersebut mengindikasikan bahwa dengan adanya *female directors*, pengaruh positif *board effectiveness index* terhadap harga saham sektor keuangan akan semakin berkurang.

Hasil penelitian ini mendukung teori *glass ceiling* dan *theory of female under-representation* bahwa wanita tidak dapat menduduki posisi puncak atau tidak dapat memimpin sebuah organisasi. Masih terdapat stereotip negatif pada wanita yang dianggap kurang representatif dalam memimpin organisasi karena fokusnya terbagi pada tugas utama yaitu merawat keluarga (Dowling, 2017). Sejalan dengan penelitian Mahrita & Setiawan (2021) bahwa keberadaan wanita dalam jajaran direksi akan memberikan sinyal negatif bagi para investor yang beranggapan bahwa wanita tidak dapat memberikan laba sesuai dengan harapan. Semakin banyak *female directors* dalam jajaran dewan maka akan semakin memperlemah hubungan antara *board effectiveness index* dan harga saham perusahaan, atau secara tidak langsung kehadiran *female directors* secara signifikan dapat menurunkan nilai perusahaan.

7. Kesimpulan

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *board effectiveness index* secara positif berpengaruh terhadap harga saham sektor keuangan. Semakin tinggi *board effectiveness index* maka harga saham sektor keuangan juga akan semakin meningkat. Artinya semakin efektif

dewan dalam sebuah perusahaan maka semakin meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga akan semakin meningkatkan kepercayaan investor untuk terus melakukan investasi yang kemudian akan semakin meningkatkan harga saham perusahaan karena peningkatan permintaan pembelian saham. Di sisi lain, *female directors* justru dapat memperlemah hubungan antara *board effectiveness index* dan harga saham sektor keuangan. Jika proporsi *female directors* meningkat maka akan menurunkan hubungan positif *board effectiveness index* terhadap harga saham perusahaan. Kehadiran *female directors* dianggap dapat mengurangi efektifitas dewan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah sampel penelitian hanya sebatas harga saham sektor keuangan. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan semua perusahaan yang terdaftar di BEI atau perusahaan LQ45 guna menguatkan hasil penelitian ini. Penelitian ini juga langsung menguji *board effectiveness index* terhadap harga saham. Pada penelitian selanjutnya dapat menguji *board effectiveness index* terhadap risiko jatuhnya harga saham (*stock price crash risk*) terhadap sektor keuangan untuk mengetahui risiko yang kemungkinan terjadi di masa yang akan datang.

Referensi

- Baulkaran, V., & Bhattarai, S. (2020). Board effectiveness: Evidence from firm risk. *Journal of Economics and Business*, 110(February), 105907. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2020.105907>
- Brigham, E., & Houston, J. F. (2020). *Fundamentals of Financial Management*. Cengage.
- Cregut-Aston, H., & Darioly, A. (2019). *Why the Hospitality Industry Needs Women in Managerial Positions: The Positive Influence of Female Leadership on Employee Motivation*. Insight.Ehotelier.Com. <https://insights.ehotelier.com/insights/2019/09/24/why-the-hospitality-industry-needs-women-in-managerial-positions-the-positive-influence-of-female-leadership-on-employee-motivation/>
- Donaldson, L., & Davis, J. H. (1991). Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns. *Australian Journal of Management*, 16(1), 49–64. <https://doi.org/10.1177/031289629101600103>
- Dowling, G. (2017). The glass ceiling: fact or a misguided metaphor? *Annals in Social Responsibility*, 1–31.
- Downes, J., & Elliot, J. (1999). *Dictionary of Finance and Investment Terms Ed.3*.
- Eldaia, M., Hanefah, M., & Marzuki, A. (2022). Moderating role of Shariah committee quality on relationship between board of directors effectiveness and the performance of Malaysian Takaful. *Competitiveness Review*. <https://doi.org/10.1108/CR-09-2021-0123>
- Hamdani, Y., & Hatane, S. E. (2017). Pengaruh Wanita Dewan Direksi terhadap Firm Value melalui Firm Performance sebagai Variabel Intervening. *Business Accounting Review*, 5(1), 121–132. <http://publication.petra.ac.id/index.php/akuntansi-bisnis/article/view/6369>
- Hartono, J. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Rajawali Pers.
- Isty Fauziah, E., & Nur Probohudono, A. (2018). Direksi dan Dewan Komisaris: Pengaruh Dewan Wanita terhadap Kebijakan Dividen di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 18(1), 61. <https://doi.org/10.20961/jab.v18i1.267>
- Mahrita, A., & Setiawan, A. (2021). Female CEO and Market Reaction. *Jurnal Studi Manajemen Dan Bisnis*, 8(1), 17–25. <https://doi.org/10.21107/jsmb.v1i1.10669>
- Mardianto, M., & Chintia, C. (2022). Analisis Karakteristik Dewan Direksi dan Struktur Kepemilikan terhadap Manajemen Laba Perusahaan di BEI 2016-2020. *Owner*, 6(1), 269–281. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.556>
- OJK. (2021). *2021 Pasar Modal*. 13–18. https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/data-dan-statistik/statistik-pasar-modal/Documents/1.STATISTIK_FEBRUARI_MGG_KE-1_2021.pdf

- Ramadhani, P. E. (2021). *OJK: Kontribusi Perempuan di jajaran Komisaris dan Direksi Masih di Bawah 50 Persen*. Liputan 6. <https://www.liputan6.com/saham/read/4830304/ojk-kontribusi-perempuan-di-jajaran-komisaris-dan-direksi-masih-di-bawah-50-persen>
- Subramanian, S. (2018). Stewardship Theory of Corporate Governance and Value System: The Case of a Family-owned Business Group in India. *Indian Journal of Corporate Governance*, 11(1), 88–102. <https://doi.org/10.1177/0974686218776026>
- Susanto, H., Mutmainah, H., & Rachmawati, I. A. K. (2020). Direksi Perempuan Dan Pengaruhnya Pada Likuiditas Pasar Saham. *Jurnal Akuntansi AKTIVA*, 1(1), 74–82. <https://doi.org/10.24127/akuntansi.v1i1.317>
- Tanjung, M. (2020). A cross-firm analysis of corporate governance compliance and performance in Indonesia. *Managerial Auditing Journal*, 35(5), 621–643. <https://doi.org/10.1108/MAJ-06-2019-2328>
- Wattanatorn, W., & Padungsaksawasdi, C. (2022). The board effectiveness index and stock price crash risk. *Managerial Finance*, 48(1), 126–135. <https://doi.org/10.1108/MF-04-2021-0150>
- Wijayanti, R., Diyanty, V., & Laela, S. F. (2020). Education strategy misfit, board effectiveness and Indonesian Islamic bank performance. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 11(3), 929–944. <https://doi.org/10.1108/JIABR-04-2017-0052>
- Winata, J. A., Natania, N., Rinaningsih, & Yuliati, R. (2021). Direksi Wanita Dan Kinerja Perusahaan Pada Sektor Hotels, Restaurants, Dan Leisure Di Asean. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 9(2), 281–292. <https://doi.org/10.17509/jrak.v9i2.29587>