

PENGARUH GENDER DIVERSITY, BOARD OF COMMISSIONERS SIZE, RETURN ON ASSETS, DEBT TO EQUITY RATIO, DAN FIRM SIZE TERHADAP TOBIN'S Q PADA PERUSAHAAN SEKTOR ENERGI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Nasril Ilham Putra Agule¹, Ivonne Stanley Saerang², Johan Reineer Tumiwa³
Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sam Ratulangi

nasrilagule062@student.unsrat.ac.id¹

lvonesaserang@unsrat.ac.id²

johantumiwa@unsrat.ac.id³

Abstract

This study examines the effect of gender diversity, board of commissioners size, return on assets (ROA), debt to equity ratio (DER), and firm size on firm value (Tobin's Q) in energy-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2020-2024. Using secondary data from 42 companies (196 observations after outlier removal), a panel data regression was estimated with the Random Effect Model and Huber-White robust standard errors in Stata 17. The variables jointly affect Tobin's Q (Wald $\chi^2 = 25.15$; $p = 0.0001$; $R^2 = 0.1758$). Board size, ROA, and DER have significant positive effects, while gender diversity and firm size have significant negative effects. Investors in the energy sector reward profitability, moderate leverage, and larger supervisory boards, but value very large firms, and firms with female commissioners, lower. Firms should appoint commissioners based on technical capability and monitor the efficiency of asset expansion.

Keywords: Gender Diversity, Board of Commissioners Size, Return on Assets, Debt to Equity Ratio, Firm Size, Tobin's Q

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh gender diversity, ukuran dewan komisaris, return on assets (ROA), debt to equity ratio (DER), dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Data sekunder dari 42 perusahaan (196 observasi setelah eliminasi outlier) dianalisis dengan regresi data panel menggunakan Random Effect Model dan Huber-White robust standard errors pada Stata 17. Kelima variabel secara simultan berpengaruh terhadap Tobin's Q (Wald $\chi^2 = 25,15$; $p = 0,0001$; $R^2 = 0,1758$). Ukuran dewan komisaris, ROA, dan DER berpengaruh positif signifikan, sedangkan gender diversity dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan. Investor sektor energi menghargai profitabilitas, leverage yang terukur, dan dewan yang lebih besar, tetapi menilai lebih rendah perusahaan yang sangat besar dan yang memiliki komisaris perempuan. Perusahaan disarankan menunjuk komisaris berdasarkan kapabilitas teknis dan menjaga efisiensi ekspansi aset.

Kata Kunci: Gender Diversity, Ukuran Dewan Komisaris, Return on Assets, Debt to Equity Ratio, Ukuran Perusahaan, Tobin's Q

Article history

Received: Oktober 2026

Reviewed: Oktober 2026

Published: Oktober 2026

Plagirism checker no 80

Copyright : author

Publish by : musytari



This work is licensed under a [creative commons attribution-noncommercial 4.0 international license](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

1. Pendahuluan

Sektor energi global dan nasional pada periode 2020-2024 menghadapi volatilitas yang jarang terjadi dalam ekonomi modern. Pandemi Covid-19 pada 2020 menekan permintaan energi dan

menyeret harga komoditas ke level rendah; harga minyak mentah Brent sempat turun ke sekitar USD 18,02 per barel pada Mei 2020. Pemulihan ekonomi sejak 2021 dan eskalasi konflik Rusia-Ukraina pada awal 2022 kemudian memicu guncangan penawaran. Rata-rata tahunan harga Brent melampaui USD 100 per barel pada 2022 dan harga batubara acuan Newcastle mencapai sekitar USD 358 per ton (International Monetary Fund, 2026). Perusahaan energi di Indonesia karena itu harus berpindah dari strategi bertahan pada 2020, ke pengelolaan laba tak terduga (*windfall profit*) pada 2022, lalu ke normalisasi harga dan tekanan inflasi pada 2023-2024.

Secara teoretis, lonjakan harga komoditas yang menciptakan laba tinggi seharusnya diikuti kenaikan nilai perusahaan. Data sampel penelitian ini tidak menunjukkan pola setinggi itu. Dari 210 observasi perusahaan-tahun pada 42 emiten energi, rata-rata Tobin's Q per tahun hanya bergerak pada kisaran 1,51-1,87, sedangkan nilai mediannya berada pada 0,92-1,10. Sebanyak 51,4% observasi (108 dari 210) memiliki Tobin's Q di bawah 1, dan pada 2022, ketika harga komoditas mencapai puncak, masih terdapat 19 dari 42 perusahaan (45,2%) yang dinilai pasar di bawah nilai penggantian asetnya. Fenomena ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan sektor energi tidak ditentukan oleh harga komoditas semata, tetapi juga oleh kualitas tata kelola dan fundamental keuangan perusahaan.

Teori keagenan menjelaskan bahwa pemisahan kepemilikan dan pengelolaan melahirkan konflik kepentingan antara pemegang saham (prinsipal) dan manajer (agen) yang perlu ditekan melalui mekanisme pengawasan (Harahap, 2025; Rumokoy et al., 2024). Dewan komisaris adalah organ utama pengawasan tersebut, sehingga ukuran dan komposisinya, termasuk keberagaman gender, berpotensi memengaruhi penilaian pasar. Dari sisi fundamental, teori sinyal memandang profitabilitas dan struktur modal sebagai informasi yang dikomunikasikan manajemen kepada investor tentang prospek perusahaan (Koller et al., 2020). Ukuran perusahaan, di sisi lain, dapat menjadi tanda stabilitas sekaligus sumber inefisiensi dan biaya keagenan arus kas bebas (Jensen, 1986).

Bukti empiris mengenai determinan nilai perusahaan masih beragam. Keragaman gender dewan ditemukan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur (Jayanti et al., 2023) dan *basic materials* (Saputra & Nuzula, 2024). Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif pada sebagian studi (Jovanic, 2024; Rudianto, 2023), tetapi negatif atau tidak signifikan pada studi lain (Adira, 2023; Utami & Paramita, 2024). Profitabilitas signifikan pada Salsabillah et al. (2025) dan Adira (2023), namun tidak signifikan pada Tarof dan Rahmawati (2025) serta Yuwono dan Priyadi (2023). Penelitian pada sektor energi (Salsabillah et al., 2025; Seha et al., 2025) belum menguji diversitas gender, ukuran dewan komisaris, dan fundamental keuangan secara bersamaan, sedangkan kajian diversitas gender berfokus pada sektor lain.

Sektor energi relevan untuk menguji kelima faktor tersebut sekaligus. Industrinya padat modal dan bergantung pada utang untuk eksplorasi dan infrastruktur, diatur ketat oleh pemerintah, secara historis didominasi laki-laki, dan rentang skala asetnya sangat lebar, dari konglomerasi batubara hingga perusahaan jasa menengah. Kebaruan penelitian ini terletak pada pengujian simultan variabel tata kelola (*gender diversity* dan *board of commissioners size*) dan fundamental keuangan (ROA, DER, *firm size*) terhadap Tobin's Q pada perusahaan energi BEI periode 2020-2024, yang mencakup siklus penuh kejatuhan dan lonjakan harga komoditas.

Tujuan penelitian adalah menguji pengaruh simultan dan parsial kelima variabel tersebut terhadap Tobin's Q.

2. Tinjauan Pustaka

2.1 Landasan Teori

Teori keagenan menjelaskan hubungan kontraktual antara prinsipal dan agen yang diberi wewenang mengelola perusahaan (Harahap, 2025). Perbedaan preferensi risiko dan asimetri informasi membuat manajer dapat mengutamakan kepentingan pribadi bila pengawasan lemah (Rumokoy et al., 2024), sehingga diperlukan mekanisme tata kelola seperti dewan komisaris yang efektif. **Teori sinyal** menekankan bahwa informasi yang dikomunikasikan manajemen, misalnya kualitas laba dan struktur modal, mencerminkan optimisme terhadap prospek perusahaan dan memengaruhi penilaian investor (Koller et al., 2020).

Gender diversity menunjukkan keberadaan perempuan dalam dewan komisaris; ketiadaannya dapat menghilangkan sudut pandang penting dalam pengambilan keputusan strategis (Rojas & Prebble, 2020). **Ukuran dewan komisaris** harus selaras dengan kompleksitas operasional: terlalu sedikit melemahkan pengawasan, terlalu besar dapat menghambat koordinasi (Sudarmanto et al., 2021). **Return on Assets (ROA)** mengukur efisiensi perusahaan menghasilkan laba bersih dari asetnya, **Debt to Equity Ratio (DER)** membandingkan total utang dengan ekuitas, dan **ukuran perusahaan** mencerminkan skala operasi (Astuti et al., 2020). **Tobin's Q** membandingkan nilai pasar perusahaan dengan nilai penggantian asetnya dan bersifat memandang ke depan (*forward-looking*) (Koller et al., 2020; Westerman et al., 2020).

2.2 Penelitian Terdahulu

Studi tentang tata kelola menunjukkan hasil yang beragam. Jayanti et al. (2023) pada perusahaan manufaktur dan Saputra dan Nuzula (2024) pada sektor *basic materials* menemukan bahwa keragaman gender atau dewan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Jovanic (2024) menemukan jumlah dewan komisaris berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan teknologi, dan Rudianto (2023) menemukan bahwa mekanisme tata kelola, kecuali kepemilikan manajerial, berhubungan signifikan dengan Tobin's Q pada sektor properti. Sebaliknya, ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif pada Adira (2023) dan tidak berpengaruh pada Utami dan Paramita (2024) maupun Seha et al. (2025) pada sektor energi dan pertambangan.

Pada sisi fundamental, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada Adira (2023), Salsabillah et al. (2025) pada sektor energi, dan Prihayu dan Fitria (2023), tetapi tidak signifikan pada Kulo et al. (2023), Tarof dan Rahmawati (2025), serta Yuwono dan Priyadi (2023). DER berpengaruh positif signifikan pada Yuwono dan Priyadi (2023), Wahid et al. (2022), dan Ervina et al. (2020), namun tidak signifikan pada Cristy et al. (2025) dan Goha et al. (2025). Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan pada Yuwono dan Priyadi (2023) serta Wahid et al. (2022), positif pada Ervina et al. (2020) serta Saputra dan Nuzula (2024), dan tidak signifikan pada Salsabillah et al. (2025). Ketidakkonsistenan ini, ditambah belum adanya pengujian terpadu pada perusahaan energi, mendasari model penelitian ini.

2.3 Pengembangan Hipotesis

Menurut teori keagenan dan teori sinyal, kombinasi mekanisme pengawasan, kinerja keuangan, struktur modal, dan karakteristik perusahaan membentuk sinyal komprehensif bagi pasar tentang nilai perusahaan. Oleh karena itu dirumuskan **H1: gender diversity, ukuran dewan komisaris, ROA, DER, dan firm size secara simultan berpengaruh terhadap Tobin's Q.**

Komisaris perempuan membawa perspektif yang lebih luas dan independen sehingga dapat memperketat pengawasan dan menekan perilaku oportunistik manajer (Rojas & Prebble, 2020). Pasar diharapkan menangkap hal ini sebagai sinyal tata kelola yang baik. Meskipun sebagian studi terdahulu menemukan arah negatif (Jayanti et al., 2023; Saputra & Nuzula, 2024), penelitian ini mengikuti argumen teori keagenan: **H2: gender diversity berpengaruh positif terhadap Tobin's Q.**

Dewan komisaris yang lebih besar dan proporsional memiliki kapasitas monitoring yang lebih baik dan keahlian yang lebih beragam di sektor yang kompleks dan sarat regulasi (Sudarmanto et al., 2021; Jovanic, 2024). Dengan demikian: **H3: ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap Tobin's Q.**

Menurut teori sinyal, ROA yang tinggi adalah kabar baik yang menunjukkan efisiensi manajerial dan fondasi laba yang kuat; pada kondisi pasar yang tidak pasti, investor beralih ke perusahaan dengan fundamental laba kokoh (Septiano et al., 2024). Maka: **H4: ROA berpengaruh positif terhadap Tobin's Q.**

Peningkatan DER pada batas wajar dapat menjadi sinyal optimisme manajemen terhadap arus kas masa depan (Koller et al., 2020) sekaligus mekanisme pendisiplinan yang memaksa manajer bekerja efisien (Jensen, 1986), sebagaimana ditemukan Wahid et al. (2022) dan Yuwono dan Priyadi (2023). Maka: **H5: DER berpengaruh positif terhadap Tobin's Q.**

Menurut *free cash flow hypothesis* (Jensen, 1986), perusahaan besar yang menghasilkan arus kas bebas besar dengan peluang pertumbuhan terbatas berisiko mengalokasikan kas pada investasi berimbang hasil rendah, sehingga pasar mengoreksi valuasinya. Maka: **H6: firm size berpengaruh negatif terhadap Tobin's Q.**

3. Metodologi Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif untuk menguji hubungan antarvariabel dengan alat statistik. Populasi adalah 91 perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI. Sampel dipilih dengan *purposive sampling* berdasarkan lima kriteria: (1) terdaftar di BEI selama 2020-2024; (2) menyajikan data lengkap untuk seluruh variabel; (3) menerbitkan laporan tahunan secara berturut-turut pada periode tersebut; (4) tidak terkena suspensi atau *delisting*; dan (5) sahamnya aktif diperdagangkan dan tidak stagnan pada Rp50 lebih dari tiga bulan. Dari 91 perusahaan, 25 dieliminasi karena IPO setelah 2020, 2 karena laporan tidak lengkap, dan 22 karena suspensi atau saham tidak aktif, sehingga diperoleh 42 perusahaan atau 210 observasi perusahaan-tahun. Data sekunder dikumpulkan dengan teknik dokumentasi dari laporan keuangan dan laporan tahunan yang dipublikasikan melalui situs BEI (www.idx.co.id) dan situs masing-masing perusahaan.

Tabel 1. Definisi dan Pengukuran Variabel

Variabel	Notasi	Pengukuran
Tobin's Q (Y)	TQ	(Nilai pasar ekuitas + total liabilitas) ÷ total aset
Gender Diversity (X1)	GD	Variabel dummy: 1 jika terdapat minimal satu komisaris perempuan, 0 jika tidak ada
Board of Commissioners Size (X2)	BOC	Jumlah anggota dewan komisaris
Return on Assets (X3)	ROA	(Laba bersih ÷ total aset) × 100%
Debt to Equity Ratio (X4)	DER	(Total liabilitas ÷ total ekuitas) × 100%
Firm Size (X5)	FS	Logaritma natural total aset

Sumber: Diolah peneliti (2026)

Gender diversity diukur dengan variabel dummy karena representasi perempuan di dewan komisaris perusahaan energi Indonesia masih terbatas sehingga perbedaan paling bermakna adalah ada atau tidaknya komisaris perempuan (Jayanti et al., 2023). Analisis dilakukan dengan Stata 17 melalui tahapan berikut. Pertama, statistik deskriptif dan deteksi outlier dengan Z-score (observasi dengan $|Z| > 3$ dieliminasi; Ghozali, 2021). Kedua, pemilihan model regresi data panel antara *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM) melalui uji Chow, Hausman, dan *Lagrange Multiplier* (LM) Breusch-Pagan (Cameron & Trivedi, 2022). Ketiga, uji asumsi klasik: normalitas residual (Shapiro-Wilk), multikolinearitas ($VIF < 10$), dan autokorelasi (Wooldridge); heteroskedastisitas dan pelanggaran normalitas ditangani dengan *Huber-White robust standard errors* (Cameron & Trivedi, 2022). Keempat, pengujian hipotesis dengan uji parsial (z), uji simultan (Wald χ^2), dan koefisien determinasi (R^2 overall) pada taraf signifikansi 5%. Model yang diestimasi adalah:

$$TQ_{it} = a + \beta_1 GD_{it} + \beta_2 BOC_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 DER_{it} + \beta_5 FS_{it} + \varepsilon_{it}$$

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif awal terhadap 210 observasi menunjukkan data ekstrem, terutama ROA (minimum -135,44%) dan DER (maksimum 2.484,89%) dengan simpangan baku jauh di atas rata-rata. Eliminasi outlier dengan Z-score mengeluarkan 14 observasi sehingga tersisa 196 observasi untuk analisis. Tabel 2 menyajikan statistik deskriptif setelah eliminasi outlier.

Tabel 2. Statistik Deskriptif (n = 196)

Variabel	Rata-rata	Std. dev.	Minimum	Maksimum	Obs
Tobin's Q	1,2457	0,8846	0,1827	8,0813	196
Gender Diversity	0,3827	0,4873	0	1	196
Board of Commissioners Size	3,8878	1,7767	2	11	196

Variabel	Rata-rata	Std. dev.	Minimum	Maksimum	Obs
Return on Assets (%)	7,6590	11,4224	-38,3619	52,0176	196
Debt to Equity Ratio (%)	122,4221	138,5047	0,1580	769,0372	196
Firm Size (Ln total aset)	29,2951	1,6657	24,8914	32,7557	196

Sumber: Output Stata 17, data diolah (2026)

Rata-rata Tobin's Q sebesar 1,246 menunjukkan bahwa secara umum pasar menilai perusahaan energi sedikit di atas nilai penggantian asetnya, dengan sebaran data yang wajar. Sekitar 38,3% observasi memiliki sedikitnya satu komisaris perempuan. Dewan komisaris rata-rata beranggotakan 3 hingga 4 orang (2-11 orang). ROA rata-rata 7,66% dengan rentang -38,36% hingga 52,02%, dan DER rata-rata 122,42% yang berarti pendanaan melalui utang sedikit lebih besar daripada modal sendiri.

4.2 Pemilihan Model dan Uji Asumsi Klasik

Tabel 3. Hasil Uji Pemilihan Model dan Uji Asumsi Klasik

Pengujian	Statistik	p-value	Kesimpulan
Uji Chow	F = 3,09	0,0000	FEM lebih baik daripada CEM
Uji Hausman	$\chi^2 = 1,52$	0,9108	REM lebih baik daripada FEM
Uji LM Breusch-Pagan	34,67	0,0000	REM lebih baik daripada CEM
Shapiro-Wilk (residual)	W = 0,736; z = 8,399	0,0000	Residual tidak normal
Multikolinearitas (VIF)	VIF 1,15-1,50 (maks. GD)	-	Tidak ada multikolinearitas
Wooldridge (autokorelasi)	F = 0,736	0,3968	Tidak ada autokorelasi

Sumber: Output Stata 17, data diolah (2026)

Uji Chow ($p = 0,0000$) menolak CEM sehingga FEM lebih layak, namun uji Hausman ($p = 0,9108$) tidak menolak hipotesis nol sehingga REM lebih efisien dan konsisten dibanding FEM. Uji LM ($p = 0,0000$) menegaskan adanya efek spesifik perusahaan sehingga REM unggul atas CEM. REM dipilih sebagai model akhir. Residual tidak berdistribusi normal (Shapiro-Wilk, $p < 0,05$); hal ini ditoleransi berdasarkan teorema limit pusat untuk sampel besar ($n = 196$) dan melalui penggunaan *robust standard errors* (Cameron & Trivedi, 2022). Seluruh nilai VIF berada jauh di bawah 10 (tertinggi 1,50 pada *gender diversity*) sehingga tidak ditemukan multikolinearitas, dan uji Wooldridge tidak menunjukkan autokorelasi. Potensi heteroskedastisitas ditangani dengan estimator Huber-White sehingga inferensi tetap valid.

4.3 Hasil Regresi Data Panel

Tabel 4. Hasil Regresi Data Panel (Random Effect Model dengan Robust Standard Errors)

Variabel	Koefisien	Robust Std. Err.	z	P> z	Keterangan
Gender Diversity (X1)	-0,3722	0,1034	-3,60	0,000	Negatif signifikan
Board of Commissioners Size (X2)	0,0978	0,0446	2,19	0,028	Positif signifikan
Return on Assets (X3)	0,0216	0,0066	3,24	0,001	Positif signifikan
Debt to Equity Ratio (X4)	0,0009	0,0004	2,10	0,036	Positif signifikan
Firm Size (X5)	-0,1776	0,0601	-2,95	0,003	Negatif signifikan
Konstanta	5,9374	1,7152	3,46	0,001	Signifikan

Catatan: R^2 overall = 0,1758; Wald $\chi^2(5) = 25,15$; Prob > $\chi^2 = 0,0001$; $n = 196$. Sumber: Output Stata 17, data diolah (2026)

Persamaan regresi yang terbentuk adalah $TQ = 5,937 - 0,372GD + 0,098BOC + 0,022ROA + 0,001DER - 0,178FS$. Uji simultan menunjukkan Prob > $\chi^2 = 0,0001$ ($< 0,05$) sehingga **H1 diterima**: kelima variabel secara bersama-sama berpengaruh terhadap Tobin's Q. Nilai R^2 overall 0,1758 berarti 17,58% variasi Tobin's Q dijelaskan oleh model, dan sisanya 82,42% oleh faktor lain di luar model.

Secara parsial, *gender diversity* berpengaruh signifikan tetapi berarah negatif ($\beta = -0,372$; $p = 0,000$), berlawanan dengan arah yang dihipotesiskan sehingga **H2 ditolak**. Ukuran dewan komisaris ($\beta = 0,098$; $p = 0,028$), ROA ($\beta = 0,022$; $p = 0,001$), dan DER ($\beta = 0,001$; $p = 0,036$) berpengaruh positif signifikan sehingga **H3, H4, dan H5 diterima**. *Firm size* berpengaruh negatif signifikan ($\beta = -0,178$; $p = 0,003$) sehingga **H6 diterima**. Secara substantif, perusahaan dengan komisaris perempuan memiliki Tobin's Q rata-rata 0,372 poin lebih rendah (sekitar 30% dari rata-rata Tobin's Q sampel), tambahan satu anggota dewan komisaris dikaitkan dengan kenaikan 0,098 poin, kenaikan ROA 10 poin persentase dengan 0,22 poin, kenaikan DER 100 poin persentase dengan 0,09 poin, dan kenaikan satu satuan logaritma total aset dengan penurunan 0,178 poin.

4.4 Pembahasan

Pengaruh simultan. Hasil uji Wald menegaskan bahwa struktur pengawasan, kinerja keuangan, struktur modal, dan skala perusahaan secara bersama-sama membentuk penilaian pasar atas perusahaan energi. Hal ini sejalan dengan kerangka teori keagenan dan teori sinyal serta dengan temuan simultan Jovanic (2024) dan Goha et al. (2025). Daya jelas model yang relatif rendah (17,58%) menunjukkan bahwa faktor lain, seperti kondisi makroekonomi dan harga komoditas, juga berperan besar.

Gender diversity. Keberadaan komisaris perempuan berhubungan negatif dengan Tobin's Q, sehingga ekspektasi teori keagenan tidak terbukti pada sampel ini. Temuan ini konsisten dengan Jayanti et al. (2023) dan Saputra dan Nuzula (2024). Penjelasan yang masuk akal, yang perlu diuji lebih lanjut, adalah bahwa sektor energi berisiko tinggi, padat modal, dan secara historis

berkultur maskulin, sehingga investor dapat memandang penunjukan komisaris perempuan sebagai pemenuhan regulasi (*tokenism*) bila tidak disertai latar belakang teknis di bidang energi, atau menganggap sikap penghindaran risiko memperlambat keputusan investasi agresif. Karena pengukuran berupa variabel dummy dan desain penelitian tidak bersifat kausal, hasil ini harus dibaca sebagai asosiasi, bukan bukti bahwa perempuan menurunkan nilai perusahaan.

Ukuran dewan komisaris. Dewan yang lebih besar berasosiasi dengan nilai perusahaan yang lebih tinggi. Pada industri yang kompleks dan diatur ketat, dewan yang lebih besar mendistribusikan fungsi monitoring dengan lebih baik, memperluas keahlian (hukum, keuangan, teknis energi), dan meningkatkan kepercayaan investor. Temuan ini sejalan dengan Jovanic (2024) dan Rudianto (2023), tetapi berbeda dari Adira (2023) yang menemukan arah negatif pada sektor properti. Rata-rata dewan pada sampel hanya 3-4 orang, sehingga manfaat penambahan anggota kemungkinan masih berada pada rentang di bawah ukuran yang menghambat koordinasi.

Return on Assets. ROA yang lebih tinggi meningkatkan Tobin's Q, sesuai teori sinyal: laba yang kuat dipersepsikan investor sebagai bukti efisiensi operasional dan kemampuan membiayai dividen serta ekspansi tanpa bergantung penuh pada utang (Septiano et al., 2024). Hasil ini sejalan dengan Adira (2023) dan Salsabillah et al. (2025), dan menunjukkan bahwa pada sektor padat modal seperti energi, produktivitas aset menjadi sinyal fundamental yang kredibel meskipun Tobin's Q bersifat memandang ke depan.

Debt to Equity Ratio. DER berpengaruh positif terhadap Tobin's Q, tetapi dengan efek yang kecil (0,0009 per poin persentase). Pasar tampaknya menafsirkan utang pada batas wajar sebagai sinyal optimisme arus kas masa depan untuk membiayai proyek energi, sekaligus disiplin yang menekan pemborosan kas bebas. Temuan ini didukung Yuwono dan Priyadi (2023), Ervina et al. (2020), dan Wahid et al. (2022). Rata-rata DER sampel (sekitar 122%) berada pada rentang moderat setelah outlier dikeluarkan, sehingga hubungan positif ini tidak dapat diekstrapolasi pada tingkat utang yang sangat tinggi.

Firm size. Perusahaan yang lebih besar memiliki Tobin's Q lebih rendah, konsisten dengan *free cash flow hypothesis* (Jensen, 1986): perusahaan energi besar menghasilkan arus kas besar pada tahap kematangan dengan peluang pertumbuhan terbatas, sehingga risiko alokasi kas yang kurang optimal, birokrasi, dan biaya keagenan yang lebih besar mendorong pasar memberi diskon valuasi. Hasil ini sejalan dengan Yuwono dan Priyadi (2023) dan Wahid et al. (2022), tetapi berbeda dari Ervina et al. (2020) serta Saputra dan Nuzula (2024) yang menemukan arah positif. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa dampak skala bergantung pada karakteristik sektor dan periode pengamatan.

5. Kesimpulan

Penelitian ini menyimpulkan bahwa *gender diversity*, ukuran dewan komisaris, ROA, DER, dan *firm size* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q pada perusahaan sektor energi BEI periode 2020-2024. Secara parsial, ukuran dewan komisaris, ROA, dan DER berpengaruh positif signifikan, sedangkan *gender diversity* dan *firm size* berpengaruh negatif signifikan. Hipotesis H1, H3, H4, H5, dan H6 diterima, sedangkan H2 ditolak karena arah pengaruhnya berlawanan dengan dugaan. Secara teoretis, hasil ini memperkuat peran

pengawasan dewan dan sinyal fundamental keuangan dalam valuasi, sekaligus menunjukkan bahwa argumen teori keagenan tentang manfaat keragaman gender belum tentu tercermin dalam penilaian pasar sektor energi.

Implikasi praktis bagi manajemen: berhati-hati dalam ekspansi aset agar terhindar dari inefisiensi skala, serta memastikan penunjukan komisaris, termasuk komisaris perempuan, didasarkan pada kapabilitas teknis di sektor energi dan dikomunikasikan dengan jelas kepada pasar. Bagi investor: analisis menyeluruh atas profitabilitas, struktur modal, dan efektivitas tata kelola diperlukan untuk menilai prospek keberlanjutan perusahaan energi.

Penelitian ini memiliki keterbatasan. Model hanya memuat lima variabel dengan daya jelas 17,58%; sampel terbatas pada perusahaan energi yang bertahan dan aktif diperdagangkan selama 2020-2024 (42 dari 91 perusahaan) sehingga generalisasi ke sektor lain dan potensi bias kelangsungan hidup perlu dipertimbangkan; *gender diversity* diukur secara biner; dan residual tidak berdistribusi normal meskipun inferensi telah dikoreksi dengan *robust standard errors*. Penelitian berikutnya disarankan menambahkan variabel makroekonomi (inflasi, suku bunga, nilai tukar) dan harga komoditas, menggunakan proporsi atau latar belakang keahlian komisaris perempuan, serta memperluas sampel ke berbagai sektor.

DAFTAR PUSTAKA

- Adira, L. (2023). Analisis pengaruh profitabilitas, ukuran dewan komisaris, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Finacc*, 7(11), 1756-1770.
<https://journal.widyadharma.ac.id/index.php/finacc/article/view/4968>
- Astuti, Sembiring, L. D., Supitriyani, Azwar, K., & Susanti, E. (2020). *Analisis laporan keuangan*. CV. Media Sains Indonesia.
- Cameron, A. C., & Trivedi, P. K. (2022). *Microeconometrics using Stata: Volume I: Cross-sectional and panel regression methods* (2nd ed.). Stata Press.
- Cristy, A., Alika, P. J., & Berlia. (2025). Pengaruh debt to equity ratio, return on equity, dan current ratio terhadap Tobin's Q pada perusahaan pharmaceutical and healthcare resources yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan West Science*, 4(03), 174-187.
<https://doi.org/10.58812/jakws.v4i03.2629>
- Diana, C., Sabau-Popa, Ioan, B., Barnut, C., Țarcă, N., Popa, D.-N., & Bențe, C. (2024). Influences on the Tobin's Q. Empirical study on companies listed on Bucharest Stock Exchange and Warsaw Stock Exchange. *Economic Computation and Economic Cybernetics Studies and Research*, 58, 281-298.
<https://doi.org/10.24818/18423264/58.2.24.17>
- Ervina, N., Welly, Y., & Grace, E. (2020). Peran ROE terhadap pengaruh DER dan firm size pada Tobin's Q sub sektor kabel yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah*, 3(2), 511-521.
<https://doi.org/10.36778/jesya.v3i2.226>
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 26* (Edisi 10). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Goha, J. P. M., Rumokoy, L. J., & Roring, F. (2025). Pengaruh growth opportunity, foreign ownership, dan leverage terhadap firm value pada sektor manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 13(3). <https://doi.org/10.35794/emba.v13i03.63562>
- Harahap, K. (2025). *Pengantar corporate governance: Prinsip, model, dan implementasi* (1st ed.). PT Media Penerbit Indonesia.

- International Monetary Fund. (2026). *Global price of Brent crude* [POILBREUSDA]. FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis. <https://fred.stlouisfed.org/series/POILBREUSDA>
- Jayanti, R. D., Probohudono, A. N., & Endiramurti, S. R. (2023). Gender diversity among the board of commissioners and firm value in Indonesia. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 7(1). <https://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/IJEBAR/article/view/8100>
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323-329.
- Jovanic, J. (2024). Pengaruh jumlah dewan komisaris, struktur modal perusahaan, dan jumlah rapat komite audit terhadap profitabilitas perusahaan pada sektor teknologi yang terdaftar di BEI tahun 2020-2021. *Jurnal Riset Akuntansi Politika*, 7(1), 151-165. <https://jra.politika.ac.id/index.php/JRA/article/view/262/106>
- Koller, T., Goedhart, M., & Wessels, D. (2020). *Valuation: Measuring and managing the value of companies* (7th ed.). John Wiley & Sons.
- Kulo, C., Saerang, I. S., & Rumokoy, L. J. (2023). Pengaruh kepemilikan manajerial, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perbankan yang go public di BEI. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 11(4), 570-580. <https://doi.org/10.35794/emba.v11i4.51504>
- Prihayu, W. S., & Fitria, A. (2023). Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan corporate social responsibility sebagai pemoderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 12(5). <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/5221>
- Rojas, A., & Prebble, M. (2020). How gender equality principles are integrated in national energy policies and frameworks. In J. Clancy, G. Özerol, N. Mohlakoana, M. Feenstra, & L. Sol Cueva (Eds.), *Engendering the energy transition* (pp. 131-151). Palgrave Macmillan. https://doi.org/10.1007/978-3-030-43513-4_7
- Rudianto, D. (2023). Good corporate governance relation to Tobin's Q: Study on the property and real estate sub sector on the Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance Studies*, 15(01), 550-565. <https://doi.org/10.34109/ijefs.202315126>
- Rumokoy, L. J., Liu, B., & Chung, R. (2024). Do board networks matter for corporate cash holdings? Evidence from Australian firms. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*.
- Salsabillah, A., Gultom, S. A., Napitupulu, I. H., Safrida, E., & Nofianna, S. A. (2025). Pengaruh profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Metansi (Manajemen dan Akuntansi)*, 8(1), 1-10. <https://doi.org/10.57093/metansi.v8i2.410>
- Saputra, A. D., & Nuzula, N. F. (2024). Board diversity, competitive advantage, firm size and firm value: A case on Indonesian materials industry. *PROFIT: Jurnal Administrasi Bisnis*, 18(2), 241-252. <https://profit.ub.ac.id/index.php/profit/article/view/2745>
- Seha, D., Aminah, I., & Fatimah. (2025). Pengaruh ukuran dewan komisaris, komite audit dan kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan: Studi pada perusahaan sektor energi dan pertambangan yang terdaftar di BEI 2021-2024. *COMIT: Communication, Information and Technology Journal*, 3. <https://doi.org/10.47467/comit.v3i2.9342>
- Septiano, R., Shadam, F. V., Zulvia, D., Laynita Sari, & M, M. (2024). The impact of return on assets and earnings per share on energy sector stock prices. *Jurnal Ekonomi*, 13(04), 1524-1531. <https://ejournal.seaninstitute.or.id/index.php/Ekonomi/article/view/6298>

Sudarmanto, E., Susanti, E., Revida, E., Pelu, M. F. A., Purba, S., Astuti, Purba, B., Silalahi, M., Anggusti, M., Sipayung, P. D., & Krisnawati, A. (2021). *Good corporate governance (GCG)*. Yayasan Kita Menulis.

Tarof, M. F. A., & Rahmawati, M. I. (2025). Pengaruh profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 14(11).

<https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/641>

Utami, N. P., & Paramita, S. (2024). Pengaruh good corporate governance, firm size dan investment opportunity terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Investor 33 periode 2018-2022. *Equilibrium*, 13(1), 58-75.

<https://journal.stiem.ac.id/index.php/jureq/article/view/1879/784>

Wahid, R. R., Ambarwati, S. D. A., & Satmoko, A. (2022). The effect of current ratio, debt to equity ratio, firm size, and net profit margin on company value (Study on fast moving consumer goods company (FMCG) in 2016-2020). *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 6(3), 1-11. <https://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/IJEBAR/article/view/6584>

Westerman, W., De Ridder, A., & Achtereekte, M. (2020). Firm performance and diversification in the energy sector. *Managerial Finance*, 46(11), 1373-1390. <https://doi.org/10.1108/MF-11-2019-0589>

Yuwono, A. K. P., & Priyadi, M. P. (2023). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 12(10).

<https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/5591>