

DIREKTUR PEREMPUAN DAN KINERJA PERUSAHAAN DI INDONESIA: PERAN MODERASI KEPEMILIKAN ASING

Prima Wanda Sari Diaz¹, Armadani^{2*}

^{1,2}Departemen Akuntansi, Universitas Airlangga, Surabaya, Indonesia

e-mail: prima.wanda.sari-2022@feb.unair.ac.id, armadani-2022@feb.unair.ac.id

Diterima: 27-01-2024 Disetujui: 07-04-2024

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh gender dewan direksi terhadap kinerja perusahaan dengan mempertimbangkan kepemilikan asing sebagai variabel moderasinya. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018-2022 dengan total observasi 752. Pendekatan yang digunakan adalah general least square (GLS) untuk menguji hipotesis penelitian ini. Hasil penelitian menunjukkan bahwa gender dewan direksi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Di samping itu, kepemilikan asing memperkuat pengaruh positif dewan direksi terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam membuat keputusan investasinya dan bahan menyusun strategi bagi manajer perusahaan untuk mencapai kinerja yang lebih baik.

Kata kunci: Kinerja Perusahaan; Gender Dewan Direksi; Kepemilikan Asing

Abstract

The aim of this research is to examine the influence of board of directors' gender on firm performance by considering foreign ownership as a moderating variable. This research was conducted on manufacturing companies listed on the BEI for the 2018-2022 period with a total of 752 observations. The approach used was general least squares (GLS) to test the research hypothesis. The research results show that the gender of the board of directors has a positive effect on firm performance. In addition, foreign ownership strengthens the positive influence of the board of directors on firm performance. The results of this research can be used as consideration for investors in making investment decisions and as material for developing strategies for company managers to achieve better performance.

Keywords: Firm Performance; Gender of The Board Directors; Foreign Ownership

Pendahuluan

Kinerja perusahaan merupakan hal yang sangat penting. Tujuan utama didirikannya perusahaan adalah untuk mencapai kinerja keuangan perusahaan yang baik (Ibrahim & Isiaka, 2020; Fatma & Chouaibi, 2021). Di samping itu, kinerja perusahaan akan menentukan keberlangsungan hidup perusahaan tersebut, hal ini dikarenakan *stakeholders* terutama investor akan menjadikan kinerja keuangan yang mampu dicapai oleh perusahaan menjadi bahan pertimbangan utama dalam membuat keputusan. Investor akan membandingkan tingkat kinerja perusahaan satu dan yang lainnya sebelum mereka membuat keputusan investasi (Nawawi *et al.*, 2020; Fatma & Chouaibi, 2021).

Sektor manufaktur merupakan penyumbang terbesar terhadap produk domestik bruto (PDB) Indonesia. Menurut data BPS persentase kontribusi sektor manufaktur terhadap PDB dari tahun 2020-2022 berturut turut adalah 20,61%, 20,55%, dan 20,47% (BPS, 2022). Namun, kinerja perusahaan sektor manufaktur mengalami penurunan sepanjang tahun 2019 yang berakibat pada rendahnya pertumbuhan pada sektor ini (Putri, 2020). Berdasarkan *Prompt Manufacturing Index* Bank Indonesia (PMI) terjadi penurunan kinerja manufaktur Indonesia dari 52,58% pada triwulan IV-2018 ke angka 52,65% pada triwulan I-2019. Pada tahun 2020 juga mengalami penurunan yang tajam dari 45,64% pada triwulan pertama menjadi 28,55% pada triwulan kedua. Pada tahun 2021, terjadi penurunan lagi yaitu dari angka 51,45% pada kuartal 2 menjadi 48,75% pada kuartal 3 (Dihni, 2021). Lebih jauh, kinerja keuangan (*return on asset*) perusahaan manufaktur rata-rata mengalami penurunan di semua sektor. Sektor konsumsi mengalami penurunan yang paling signifikan yaitu dari 3,25% di tahun 2019 menjadi 1,74 pada tahun 2021 (Septiani & Wahyuni, 2023). Oleh sebab itu, fenomena yang terjadi pada kinerja perusahaan manufaktur ini menarik untuk diteliti lebih dalam lagi.

Kinerja keuangan perusahaan sangat tergantung pada tata kelola perusahaan (Alodot, Salleh, & Hashim, 2022; Boachie, 2020). Hal ini dikarenakan tata kelola yang efektif akan menjaga kepercayaan *stakeholders* terhadap perusahaan dan menurunkan biaya agensi (Shahwan & Fathalla, 2020; Aldhamari *et al.*, 2020; Al-Gamrh *et al.*, 2020). Tata kelola perusahaan adalah struktur dimana perusahaan dapat diarahkan dan dikendalikan dengan efektif dan efisien dalam mencapai tujuan yang ingin dicapai perusahaan (Bohang *et al.*, 2021; Mahmood *et al.*, 2018; Fatma & Chouaibi, 2021). Dewan merupakan pihak yang memiliki peran penting dalam memperkuat tata kelola serta menjaga kepercayaan dan kepentingan *stakeholders* dengan melakukan pengarahan dan pengawasan kepada para anggotanya agar dapat mengambil tindakan yang tepat (Naciti, 2019; Tjahjadi *et al.*, 2021; Rahman & Chen, 2022).

Menurut *Upper Echelons theory*, semua hal yang terkait dengan jalannya perusahaan dalam mengejar kinerja yang baik ditentukan oleh top manajernya (Rahman & Chen, 2022). Dewan direksi memainkan peran penting dalam menentukan apakah perusahaan melaksanakan suatu kegiatan tertentu dalam operasionalnya (Díaz-Fernández *et al.*, 2020; Tran *et al.*, 2022). Salah satu yang paling disoroti saat ini adalah gender dewan yang merujuk keberadaan perempuan pada dewan direksi perusahaan (Almarayeh, 2021; Lestari & Soewarno, 2023). Dewan direksi yang memiliki persentase perempuan yang tinggi dipandang membawa dampak positif terhadap kinerja perusahaan (Ararat & Yurtoglu, 2021; Provasi & Harasheh, 2021; Moreno-Gómez *et al.*, 2018; Campos-garcía, 2022). Hal ini dikarenakan keberadaan perempuan pada dewan direksi lebih mampu menjaga dan memastikan perusahaan menjalankan operasional sesuai dengan standar etika, sehingga akan menurunkan risiko penyalahgunaan wewenang dalam menjalankan perusahaan (Mensah & Onumah, 2022). Lebih jauh lagi, kemampuan mengkoordinasikan tugas operasi dan strategi perusahaan, dan keahlian analitis yang dimiliki oleh perempuan jauh lebih baik, sehingga hal

inilah yang membuat kinerja perusahaan semakin tinggi (Meah *et al.*, 2021; Simionescu *et al.*, 2021; Nyeadi *et al.*, 2021; Mensah & Onumah, 2022).

Beberapa penelitian terdahulu telah dilakukan untuk menganalisis hubungan antara direktur perempuan terhadap kinerja perusahaan, namun hasil penelitian tersebut masih belum dalam disimpulkan. Di satu sisi, adanya perempuan pada dewan direksi dinilai dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Al-okaily & Naueihed, 2020; Alodat, Salleh, & Hashim, 2022; Fatma & Chouaibi, 2021). Hal ini dikarenakan direktur perempuan berkontribusi terhadap kualitas keputusan yang lebih baik, yang berkaitan dengan kreativitas dan inovasi. Selain itu, demografi direktur perempuan dalam hal kepribadian, gaya komunikasi, dan bidang kemampuan juga memiliki pengaruh dalam pengambilan keputusan. Sebaliknya, beberapa peneliti terdahulu juga menemukan bahwa adanya perempuan pada dewan direksi berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan (Mensah & Onumah, 2022; Singhanian *et al.*, 2022; Tran *et al.*, 2022). Keberagaman gender terutama adanya direktur perempuan mampu memunculkan perspektif yang bervariasi sehingga menimbulkan miskonsepsi. Di sisi lain, Murti *et al.* (2023) menemukan bahwa keberadaan perempuan pada dewan direksi tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Indonesia sebagai penganut *Civil Law* yang berpegang dan berpijak pada aturan hukum yang tertulis sehingga memberikan perlindungan yang kurang terhadap direktur perempuan sebagai minoritas dalam dewan direksi (Bennouri *et al.*, 2018). Persepsi yang berbeda dapat memunculkan konflik antara direktur perempuan dan laki-laki sehingga menimbulkan perpecahan yang berakhir pada pengambilan keputusan yang tidak tepat dan dapat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan dari beberapa penelitian yang telah dilakukan dan kondisi hukum Indonesia, maka keberadaan dewan direktur perempuan masih rancu sehingga penelitian lebih lanjut masih sangat diperlukan.

Adanya inkonsistensi hasil pada penelitian sebelumnya, maka penelitian ini akan menggunakan variabel moderasi untuk mengisi celah penelitian terdahulu tersebut. Variabel moderasi yang diangkat adalah kepemilikan asing. Alasannya adalah kepemilikan asing akan membawa pengaruh berbeda terhadap perusahaan, perbedaan tersebut antara lain strategi operasional, kualitas informasi dan pendekatan produksi perusahaan (Luu *et al.*, 2019; Boachie, 2021). Lebih jauh, Kementerian Investasi/Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) mengumumkan bahwa investasi asing mengalami pertumbuhan investasi di Indonesia mencapai 63,9% secara tahunan pada kuartal III-2022 dan ini merupakan pertumbuhan terbesar dalam sejarah (CNN Indonesia, 2022). Kemudian bukti empiris juga ditemukan oleh Wulandari & Setiawan (2021) yang menemukan bahwa kepemilikan asing pada perusahaan manufaktur di Indonesia memiliki persentase yang tinggi, meskipun berfluktuasi dari tahun ke tahun namun masih berada pada rata-rata di atas 25%. Lebih jauh, kepemilikan asing akan membawa standar tata kelola perusahaan yang baik. Mereka mendorong perusahaan untuk lebih transparan, akuntabel, dan menjunjung kesetaraan gender pada perusahaan. Mereka akan mendorong peran perempuan pada dewan direksi sehingga akan memperkuat pengaruh positif direktur perempuan dalam meningkatkan kinerja perusahaan.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh direktur perempuan terhadap kinerja perusahaan dengan kepemilikan asing sebagai variabel moderasi. Berbeda dengan penelitian terdahulu yang pada umumnya meneliti pengaruh langsung karakteristik dewan direksi terhadap kinerja perusahaan, penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian terdahulu dengan adanya kepemilikan asing sebagai variabel moderasi.

Penelitian ini memberikan kontribusi secara akademik maupun praktik. Secara akademik, penelitian ini menambah literatur keilmuan akuntansi khususnya pada bidang

Upper Echelons theory dan *Agency Theory* pada konteks negara berkembang. Penelitian ini juga memberikan bukti secara empiris bahwa keberadaan perempuan pada dewan direksi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Di samping itu, kepemilikan asing memperkuat pengaruh positif adanya perempuan pada dewan direksi terhadap kinerja keuangan perusahaan. Secara praktik, penelitian ini dapat menjadi dasar dalam merumuskan kebijakan dan strategi yang tepat untuk meningkatkan kinerja perusahaan oleh manajer.

Direktur Perempuan dan Kinerja Keuangan

Upper Echelons theory menjelaskan bahwa dewan direksi yang berfungsi sebagai perencana, pengarah, dan pelaksana sangat menentukan jalannya kegiatan perusahaan (Velte, 2020; Bouzouitina *et al.*, 2021). Dewan direksi akan sangat menentukan keberhasilan perusahaan dalam mencapai target yang telah ditetapkan sebelumnya. Lebih jauh, gender dewan direksi dipandang penting dalam menentukan kinerja perusahaan. Beberapa penyebabnya adalah direktur perempuan akan membawa ide yang berbeda dan pandangan baru pada dewan direksi (Bennouri *et al.*, 2018). Hal ini tentu sangat bagus terhadap peningkatan kualitas keputusan yang diambil oleh dewan direksi untuk perusahaan (Singhania *et al.*, 2022). Direktur perempuan juga memiliki tingkat ketelitian yang lebih tinggi dan pemahaman yang lebih tinggi tentang perilaku konsumen (Reguera-Alvarado *et al.*, 2015). Tentu saja hal ini akan memberikan dampak yang substansial terhadap peningkatan kinerja perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu menjelaskan bahwa gender dewan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (Lee, 2021; Fatma & Chouaibi, 2021; Moreno-Gómez *et al.*, 2017; Campos-garcía, 2022). Lee (2021) menemukan bahwa direktur perempuan meningkatkan kinerja perusahaan dikarenakan dipandang lebih rajin yang dibuktikan dengan catatan kehadiran yang lebih baik dibandingkan dengan laki-laki dan direktur perempuan lebih sensitif terhadap isu etika yang membuat perusahaan akan lebih peduli terhadap standard etika yang berlaku. Di samping itu, citra positif dihadapan *stakeholders* akan terbangun ketika perempuan terdapat pada dewan direksi suatu perusahaan (Fatma & Chouaibi, 2021).

H1. Keberadaan perempuan pada komposisi dewan direksi mampu meningkatkan kinerja keuangan Perusahaan

Kepemilikan Asing, Direktur Perempuan, dan Kinerja Keuangan

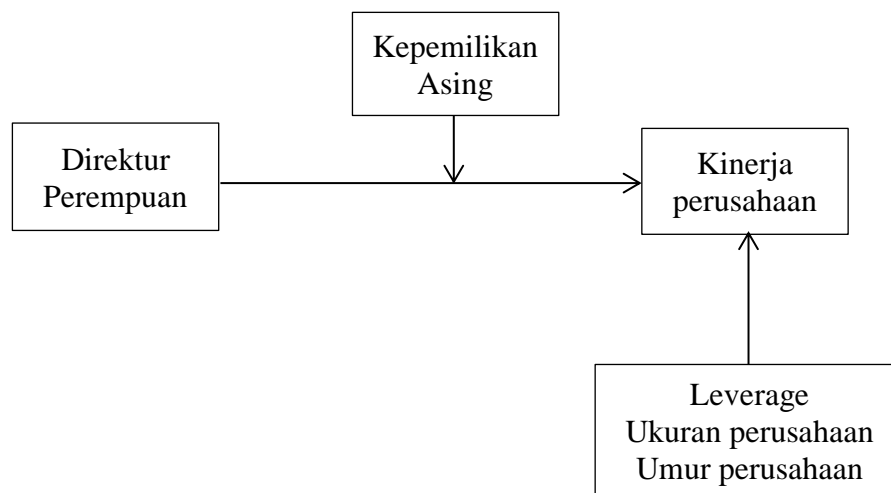
Kepemilikan asing dihadapkan pada risiko yang lebih besar terhadap investasi mereka yang berada di luar negaranya (Vo, 2017). Karenanya, mereka memiliki harapan yang lebih besar juga atas pengembalian atas investasinya. Sebagaimana pemilik lainnya, investor asing akan berusaha memaksimalkan pengembalian investasi mereka. Oleh karena itu, mereka akan melakukan monitoring yang kuat terhadap dewan direksi dalam mencapai target kinerja perusahaan (Sousa *et al.*, 2021). Di samping itu, kepemilikan asing menunjukkan tata kelola, teknologi, dan manajemen yang lebih baik pada perusahaan (Sousa *et al.*, 2021). Lebih jauh, kepemilikan asing memberikan manfaat terhadap akses jaringan mitra bisnis yang lebih luas. Selanjutnya kepemilikan asing juga akan memberikan akses pembiayaan lebih luas dengan bunga rendah, serta transfer pengetahuan terhadap mitra lokalnya.

Agency theory menjelaskan bahwa terdapat kemungkinan penyimpangan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan karena adanya asimetri informasi, sehingga sangat dibutuhkan pengawasan dan kontrol yang tepat (Ullah & Kamal, 2020). Kepemilikan asing akan berperan dalam mengurangi biaya keagenan tersebut melalui keunggulan mereka tersebut (Lel, 2019). Kehadiran investor asing di perusahaan membawa efek positif seperti pembelajaran yang tinggi dan tata kelola efisiensi yang tinggi. Mereka lebih cenderung taat

terhadap peraturan dan lebih sensitif terhadap isu etika (Muttakin & Subramaniam, 2015). Pemegang saham asing melakukan pengewasan terhadap perusahaan di mana mereka memiliki kepemilikan saham. Pemegang saham asing cenderung memperjuangkan tingkat transparansi yang tinggi dari perusahaan yang mereka investasikan. Mereka mungkin menuntut laporan keuangan yang jelas, pengungkapan risiko, dan informasi lainnya yang relevan untuk membuat keputusan investasi. Di samping itu, kepemilikan asing akan mendorong penerapan tata kelola perusahaan yang baik pada perusahaan. Mereka menjunjung kesetaraan gender dengan memberikan kesempatan yang lebih tinggi bagi perempuan pada dewan direksi. Kepemilikan asing juga akan membawa budaya inklusif pada perusahaan dengan menghargai keragaman gender. Ini memungkinkan perempuan untuk berpartisipasi secara penuh dalam kegiatan perusahaan tanpa diskriminasi atau hambatan. Ketika perusahaan memiliki direktur perempuan pada dewan direksinya yang memiliki keahlian analitis, kepekaan terhadap isu etika, dan sensitivitas yang baik terhadap perilaku konsumen yang mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan akan semakin diperkuat dengan adanya sistem pengawasan dan dukungan dari kepemilikan asing. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan adalah:

H2. Kepemilikan asing memperkuat keberadaan perempuan pada komposisi dewan direksi dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan

Berdasarkan keterkaitan dan hubungan antarvariabel diatas, dirumuskan model penelitian sebagai berikut:



Gambar 1. Model Penelitian

Metode

Penelitian ini menguji hipotesis dengan menggunakan pendekatan *General Least Square* (GLS). *General Least Squares* (GLS) merupakan metode statistik yang digunakan untuk menyelesaikan masalah regresi ketika terdapat heteroskedastisitas dalam data atau ketika kovariansi antara variabel independen tidak konstan. Dalam regresi biasa, diasumsikan bahwa kesalahan (*error*) memiliki varian yang konstan (*homoskedastisitas*) dan tidak ada korelasi antara kesalahan, namun pada GLS tidak diperlukan. Penggunaan GLS dapat

menangani masalah ketidak-konstanan varian dan korelasi antara kesalahan dengan cara memberikan bobot pada pengamatan berdasarkan invers dari matriks kovariansi kesalahan (Pham et al., 2024). Hal ini memungkinkan untuk mendapatkan estimasi koefisien yang lebih efisien daripada OLS (*Ordinary Least Squares*) ketika terdapat pelanggaran terhadap asumsi-asumsi dasar regresi klasik sehingga memberikan hasil yang lebih akurat dan kredibel dalam analisis regresi (Lu & White, 2014).

Penelitian ini juga melakukan *robustness test* yaitu dengan menggunakan pengukuran alternatif yaitu *Price to Book Value* (PBV). Jenis data yang digunakan adalah sekunder. Data bersumber pada *annual report* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2022 dan *database* Osiris. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2022. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* untuk menentukan jumlah sampel yang akan dianalisis. Kriteria perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI periode 2018–2022 dan perusahaan manufaktur yang memiliki laporan tahunan dengan informasi lengkap yang diperlukan penelitian ini untuk periode 2018–2022.

Tabel 1. Sampel Penelitian

No.	Kriteria	2018	2019	2020	2021	2022
1.	Perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI periode 2018–2022	168	181	178	214	227
2.	Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki laporan tahunan dengan informasi lengkap yang diperlukan penelitian ini untuk periode 2018–2022	(53)	(47)	(38)	(23)	(55)
	Jumlah sampel	115	134	140	191	172
Total observasi		752				

Model empiris yang digunakan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$MBR_{it} = \alpha + \beta_1 BODGEN_{it} + \beta_2 FOROWN_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 FSIZE_{it} + \beta_6 FAGE_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots(1)$$

$$MBR_{it} = \alpha + \beta_1 BODGEN_{it} + \beta_2 FOROWN_{it} + \beta_3 BODGEN * FOROWN_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 FSIZE_{it} + \beta_6 FAGE_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots(2)$$

Dimana MBR adalah *market-to-book ratio*, BODGEN adalah direktur perempuan, FORWON adalah kepemilikan asing, LEV adalah *leverage*, FSIZE adalah ukuran perusahaan, dan FAGE adalah umur perusahaan.

Variabel dependen pada penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan adalah kemampuan perusahaan mengelola sumber daya untuk menghasilkan laba (Nasih & Iswati, 2011). Pada penelitian ini dipilih kinerja keuangan perusahaan berbasis pasar yang diproksikan dengan *Market to Book Ratio* (MBR) dan *Price to Book Value* (PBV) sebagai *robustness test*. Penelitian ini menggunakan kinerja keuangan perusahaan berbasis pasar karena dinilai lebih sulit dimanipulasi oleh manajemen (Al Farooque et al., 2019). Selain itu, pengukuran berbasis pasar yang bersifat *“forward-looking”*

akan memperlihatkan informasi berdasarkan tanggapan dan ekspektasi pasar terhadap perusahaan di masa depan. Pengukuran kinerja keuangan pada penelitian ini merujuk pada penelitian sebelumnya (Laskar, 2018). Berikut ini pengukurannya:

MBR = market value/book value of equity

PBV = price of share /book value per share

$$PBV_{it} = \alpha + \beta_1 BODGEN_{it} + \beta_2 FOROWN_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 FSIZE_{it} + \beta_6 FAGE_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (3)$$

$$PBV_{it} = \alpha + \beta_1 BODGEN_{it} + \beta_2 FOROWN_{it} + \beta_3 BODGEN * FOROWN_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 FSIZE_{it} + \beta_6 FAGE_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (4)$$

Penelitian ini menggunakan direktur perempuan sebagai variabel independen. Gender dewan direksi (BODGEN) adalah keberadaan direktur perempuan dalam dewan direksi. Pengukuran untuk direktur perempuan merujuk pengukuran pada penelitian terdahulu (Almarayeh, 2021; Bennouri et al., 2018).

BODGEN = jumlah direktur perempuan/total dewan direksi

Penelitian ini menggunakan kepemilikan asing sebagai variabel moderasi. Kepemilikan asing adalah kepemilikan saham oleh warga negara asing (luar negeri) pada perusahaan di Indonesia (Fanani, 2016). Pengukuran kepemilikan asing merujuk kepada penelitian yang dilakukan oleh Wulandari & Setiawan (2021). Berikut merupakan pengukurannya:

FOROWN = Persentase kepemilikan asing pada sebuah perusahaan

Penelitian ini menggunakan variabel kontrol antara lain ukuran perusahaan, *leverage*, dan umur perusahaan. Ukuran perusahaan (FSIZE) adalah total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan dinilai akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Semakin besar ukuran dan ruang lingkup bisnis, maka akan memberikan aksesibilitas perusahaan tersebut akan semakin tinggi terhadap sumber pendanaan internal dan eksternal perusahaan. Pengukuran variabel ukuran perusahaan mengikuti penelitian sebelumnya (Wahyudin & Solikhah, 2017).

FSIZE = Logaritma natural dari total aset

Leverage (LEV) adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menggunakan aset atau dana dengan beban tetap yang digunakan untuk meningkatkan keuntungan perusahaan (Karim et al., 2022). Semakin besar *leverage*, maka semakin besar risiko yang harus ditanggung perusahaan dan akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Penelitian ini mengukur *leverage* perusahaan sebagai berikut:

LEV = total liabilitas/total aset

Umur perusahaan adalah periode waktu yang telah berlalu sejak perusahaan didirikan atau mulai beroperasi. Umur perusahaan yang semakin lama diproyeksikan akan memiliki tingkat kinerja keuangan yang tinggi karena semakin lama perusahaan berdiri maka akan semakin stabil perusahaan tersebut. Umur perusahaan merupakan jumlah tahun sejak perusahaan berdiri (Karim et al., 2022).

FAGE= umur perusahaan sejak berdiri

Hasil dan Pembahasan

Berdasarkan tabel 2, kinerja perusahaan yang diukur menggunakan MBR dan PBV memiliki rata-rata 2.487 yang menunjukkan bahwa selama periode penelitian rata-rata kinerja perusahaan dalam keadaan yang baik. Menariknya, BODGEN menunjukkan angka rata-rata 13% yang artinya perusahaan manufaktur Indonesia sudah memiliki direktur perempuan meskipun masih perlu ditingkatkan lagi. Kepemilikan asing di perusahaan manufaktur sudah

mencapai angka 24% dan tentu saja akan memberikan corak tersendiri dalam mengelola perusahaan. LEV memiliki rata-rata 51.404 yang berarti bahwa tingkat utang yang dimiliki cukup besar dibandingkan aset yang dimiliki oleh perusahaan. FSIZE yang menunjukkan besarnya aset perusahaan berada pada angka rata-rata 11.919. FAGE memiliki umur 40.71 yang berarti bahwa umur perusahaan yang diteliti berada pada angka 40 tahun.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
MBR	752	2.06	4.676	-5.006	46.915
PBV	752	2.487	5.472	-5.006	54.853
BODGEN	752	.132	.176	0	.667
FOROWN	752	.244	.315	0	.998
LEV	752	51.404	27.267	-87	93.89
FSIZE	752	11.919	1.724	8.265	16.346
FAGE	752	40.71	19.139	5	105

Penelitian ini menguji permasalahan multikolinearitas dengan uji *Pearson Correlation*. Berdasarkan tabel 3, maka diketahui bahwa model penelitian ini tidak memiliki nilai lebih tinggi dari 0.8 sehingga dapat disimpulkan bebas dari masalah multikolinearitas (Alodat, Salleh, & Hashim, 2022; Armadani & Zarefar, 2023).

Tabel 3. Uji Pearson Correlation

Variabel	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
(1) MBR	1.000					
(2) BODGEN	0.098	1.000				
(3) FOROWN	0.158	-0.042	1.000			
(4) LEV	-0.032	0.089	-0.027	1.000		
(5) FSIZE	0.046	-0.163	0.260	-0.065	1.000	
(6) FAGE	0.286	-0.021	0.263	-0.002	0.323	1.000

Hubungan antara direktur perempuan dengan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *market-to-book ratio* dijelaskan pada tabel 4. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai koefisien BODGEN sebesar 2.794 dengan *p-value* sebesar 0.003 yang berarti bahwa direktur perempuan (BODGEN) berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan sehingga disimpulkan **H1 diterima**. Artinya adalah perusahaan yang memiliki perempuan pada dewan direksinya akan memiliki kinerja yang lebih baik. Temuan ini memperkuat penjelasan *Upper Echelons theory* yang mengatakan bahwa direksi akan sangat berpengaruh terhadap jalannya perusahaan dalam mencapai kinerja keuangan perusahaan yang tinggi (Velte, 2020; Bouzoutina *et al.*, 2021). Dewan direksi yang memiliki persentase perempuan di dalamnya akan memberikan dampak baik bagi kinerja perusahaan perusahaan. Alasannya adalah direktur perempuan memiliki tingkat kepatuhan yang lebih tinggi terhadap peraturan, sehingga hal ini menyebabkan mereka lebih mampu memastikan bahwa perusahaan beroperasi sesuai peraturan yang ada dan tentu saja akan menurunkan risiko yang dapat membawa efek buruk bagi perusahaan (Mensah & Onumah, 2022). Keahlian untuk mengkoordinasikan tugas dan keahlian analitis sangat dibutuhkan oleh dewan direksi dalam menentukan strategi perusahaan. Kemampuan tersebut dianggap lebih tinggi dimiliki oleh perempuan, sehingga dengan demikian direktur perempuan akan membawa dampak baik bagi kinerja perusahaan

(Nyeadi *et al.*, 2021; Mensah & Onumah, 2022). Lebih lanjut, direktur perempuan juga dinilai lebih siap menghadapi rapat dan mencatat poin penting saat rapat lebih detail dibandingkan laki-laki (Khemakhem *et al.*, 2022). Tentunya akan memberikan keuntungan bagi dewan direksi dalam membuat keputusan strategis perusahaan.

Table 4. Hasil Regresi Utama

	Model 1		Model 2	
	Coef	P-Value	Coef	P-Value
Constant	1.749	0.175	2.341	0.061
BODGEN	2.794	0.003***	-1.745	0.112
FOROWN	1.511	0.005***	-1.114	0.078**
FOROWNxBODGEN			20.541	0.000***
LEV	-0.007	0.254	-0.004	0.442
FSIZE	-0.167	0.101	-0.152	0.124
FAGE	0.068	0.000***	0.063	0.000***
YEAR	Yes		Yes	
N	752	752	752	752

t statistics in parentheses

* $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

Direktur perempuan cenderung lebih sensitif terhadap isu etika (Lee, 2021). Mereka akan tergerak melakukan tindakan yang beretika termasuk dalam menjalankan perusahaan. Karenanya, perusahaan akan cenderung lebih aman dari risiko yang mungkin disebabkan pelanggaran etika baik dalam perusahaan maupun di luar perusahaan seperti etika lingkungan dan masyarakat. Lebih jauh, citra positif yang menghasilkan keunggulan kompetitif bagi perusahaan akan semakin terbangun karena adanya perempuan pada dewan yang menjadi perhatian bagi pemangku kepentingan utama (Fatma & Chouaibi, 2021). Hal ini dikarenakan adanya prinsip kesetaraan yang dijunjung oleh perusahaan yang menarik simpati pemangku kepentingan terhadap perusahaan.

Direktur perempuan pada perusahaan dapat mengoptimalkan keberagaman di tingkat kepemimpinan, yang dapat membantu dalam mengatasi tantangan dan menangkap peluang dengan lebih baik. Perempuan dinilai memiliki pemahaman pasar yang lebih baik. Perempuan sebagai konsumen memiliki pengaruh besar dalam pembelian barang dan jasa. Dengan adanya direktur perempuan di tingkat eksekutif, perusahaan dapat memperoleh wawasan yang lebih baik mengenai preferensi konsumen perempuan dan dapat menyesuaikan strategi pemasaran dan produk dengan lebih baik. Temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang juga menemukan bahwa gender dewan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (Lee, 2021; Fatma & Chouaibi, 2021; Moreno-Gómez *et al.*, 2017; Campos-garcía, 2022). Lee (2021).

Lebih jauh, adanya direktur perempuan pada dewan direksi sebuah perusahaan akan membawa ide dan perspektif baru pada dewan direksi dalam menentukan arah kebijakan perusahaan. Tentu saja hal ini akan sangat baik dalam proses pengambilan keputusan strategis perusahaan. Direktur perempuan membuat pandangan menjadi lebih beragam. Proses pengambilan keputusan dewan direksi yang mempertimbangkan berbagai sudut pandang akan membuat semakin baik kualitas keputusan yang diambil tersebut. Oleh karenanya, keputusan yang diambil akan memiliki tingkat keberhasilan yang lebih besar dalam mencapai target kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya

yang juga menemukan bahwa direktur perempuan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan (Lee, 2021; Fatma & Chouaibi, 2021; Khemakhem *et al.*, 2022).

Pada tabel 4 model 2 menunjukkan hasil pengujian apakah kepemilikan asing memperkuat keberadaan perempuan pada komposisi dewan direksi dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Nilai koefisien FOROWNxBODGEN sebesar 20.541 dengan *p-value* sebesar 0.000 yang berada di bawah tingkat signifikansi 1% sehingga dapat disimpulkan bahwa FOROWNxBODGEN berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan dengan demikian **H2 diterima**. Artinya adalah kepemilikan asing memperkuat pengaruh positif direktur perempuan terhadap kinerja perusahaan. Temuan ini memperkuat *Agency theory* yang menyatakan bahwa akan terdapat kemungkinan kecurangan kecurangan akibat adanya *gap information* antara prinsipal dan agen. Oleh karenanya dibutuhkan sistem monitoring yang baik untuk meminimalisir risiko kecurangan tersebut. Ketika direktur perempuan yang memiliki kemampuan analitis, kepatuhan terhadap peraturan, dan sensitifitas yang tinggi terhadap etika mampu meningkatkan kinerja perusahaan, maka hal ini akan lebih baik lagi dengan adanya kepemilikan asing pada perusahaan.

Kepemilikan asing yang notabene memiliki risiko yang lebih besar karena berinvestasi diluar negaranya akan berusaha melakukan hal yang dapat meminimalisir risiko tersebut. Mereka akan memantau jalannya perusahaan dalam mencapai target kinerja dengan lebih baik (Sousa *et al.*, 2021). Hal ini tentu telah membantu perusahaan dalam permasalahan keagenan (Ullah & Kamal, 2020). Oleh karenanya, dewan direksi akan mendapatkan pengawasan yang optimal. Direktur perempuan yang memiliki kecenderungan patuh terhadap peraturan dan lebih sensitif terhadap isu etika akan mendapatkan dukungan dari kepemilikan asing melalui monitoringnya dalam menjalankan perusahaan untuk mencapai kinerja keuangan yang tinggi.

Kepemilikan asing biasanya membawa standar tata kelola perusahaan yang lebih tinggi, terutama jika mereka berasal dari negara dengan peraturan yang ketat terkait pengungkapan, transparansi, dan pertanggungjawaban korporat. Kehadiran investor asing mengharuskan perusahaan untuk meningkatkan praktik tata kelola perusahaan, termasuk transparansi dalam pelaporan keuangan, serta penerapan praktik manajemen risiko yang lebih baik. Di samping itu, kepemilikan asing juga dapat memicu perusahaan untuk melakukan *benchmarking* terhadap praktik terbaik yang diterapkan oleh perusahaan-perusahaan lain di sektor yang sama atau di negara-negara dengan standar tata kelola yang tinggi. Dengan melakukan ini, perusahaan dapat memperbaiki praktik mereka sendiri dan meningkatkan kinerja operasional dan keuangan mereka. Dengan demikian, direktur perempuan yang memiliki daya analisis yang lebih kuat dalam menyusun strategi perusahaan agar tercapai kinerja keuangan perusahaan yang tinggi akan mendapatkan kemudahan dengan adanya dukungan oleh pemegang saham asing dengan penerapan tata kelola yang baik dan langkah *benchmarking* tersebut.

Lebih jauh, kepemilikan asing menunjukkan tingkat kepedulian dan sensitivitas yang cenderung lebih tinggi terhadap pertumbuhan perusahaan. Investor asing akan membantu direktur perempuan dalam menyusun strategi melalui riset mereka. Oleh kerennanya ketika adanya kemampuan analitis yang baik dimiliki oleh direktur perempuan maka akan lebih matang dengan adanya riset yang dilakukan oleh investor asing. Di samping itu, mereka mendukung kepatuhan terhadap perundang-undangan dan isu etika (Muttakin & Subramaniam, 2015), bahkan mereka juga lebih cenderung memiliki kepedulian terhadap CSR yang lebih tinggi (Zaid *et al.*, 2020). Direktur perempuan yang pada dasarnya sudah memiliki tindakan yang cenderung patuh terhadap peraturan yang berlaku, lebih sensitif terhadap isu etika, serta dianggap lebih memiliki kemampuan analitis yang baik akan semakin

dapat meningkatkan kinerja perusahaan ketika terdapat kepemilikan asing pada perusahaan tersebut. Oleh karenanya, konflik keagenan akan semakin kecil dan risiko dapat diminimalisir yang pada akhirnya akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Terakhir, kepemilikan asing juga akan membawa budaya inklusif pada perusahaan. Direktur perempuan akan mendapatkan ruang gerak untuk mengeksplorasi strategi perusahaan yang lebih luas. Direktur perempuan akan menggunakan kemampuan analitisnya dengan lebih baik karena kesempatan dan penghargaan terhadap ide mereka dihargai pada perusahaan. Hal ini pada akhirnya akan meningkatkan kinerja perusahaan.

Peneliti melakukan *robustness test* untuk menguji kekokohan hasil regresi kami dengan menggunakan alternatif pengukuran yaitu PBV. Berdasarkan tabel 5, maka dapat diketahui bahwa keberadaan perempuan pada dewan direksi meningkatkan kinerja perusahaan. Untuk model 3, berdasarkan hasil pengujian ditemukan bahwa koefisien direktur perempuan (BODGEN) sebesar 3.713 dengan *p-value* 0.001. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun bentuk pengukuran kinerja keuangan yang awalnya adalah *market-to-book ratio* diubah menjadi PBV, hasil pengujian memberikan hasil yang konsisten yaitu BODGEN berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Di samping itu, kepemilikan asing memperkuat keberadaan perempuan pada dewan direksi dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dari koefisien FOROWNxBODGEN yaitu sebesar 24.197 dengan *p-value* sebesar 0.000. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hasil pengujian *robust*.

Table 5. Robustness Test

	Model 3		Model 4	
	Coef	P-Value	Coef	P-Value
Constant	2.456	0.106	3.167	0.032
BODGEN	3.713	0.001***	-1.639	0.205
FOROWN	1.174	0.065*	-1.916	0.010***
FOROWNxBODGEN			24.197	0.000***
LEV	-0.008	0.266	-0.005	0.459
FSIZE	-0.238	0.048**	-0.221	0.057*
FAGE	0.077	0.000***	0.070	0.000***
YEAR	Yes		Yes	
N	752	752	752	752

t statistics in parentheses

* $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

Kesimpulan dan Saran

Kinerja perusahaan merupakan hal yang sangat penting bagi perusahaan. Proses pencapaiannya sangat dipengaruhi dewan direksinya yang menentukan strategi perusahaan. Dengan menggunakan pendekatan GLS, penelitian ini menemukan bahwa direktur perempuan meningkatkan kinerja perusahaan. Di samping itu, kepemilikan asing memperkuat pengaruh positif direktur perempuan terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada penggunaan sampel yang masih tergolong kecil dengan menggunakan perusahaan manufaktur saja sehingga tidak dapat digeneralisasikan pada sektor lainnya. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk melakukan analisis model ini pada sampel yang lebih luas yaitu seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI. Di samping itu, penelitian ini hanya menggunakan keberadaan perempuan pada dewan direksi saja yang merepresentasikan karakteristik dewan direksi. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan karakteristik dewan direksi yang lainnya seperti

ukuran, pendidikan, dan lainnya (Alodat *et al.*, 2021; Boachie, 2021; Al-okaily & Naueihed, 2020).

Penelitian ini memberikan kontribusi secara akademik dan praktik. Secara akademik, penelitian ini mengembangkan literatur akuntansi yang membahas kinerja perusahaan dalam perspektif *Upper Echelons theory* dan *Agency theory* pada negara berkembang. Secara praktik, penelitian ini dapat menjadi dasar dalam merumuskan kebijakan dan strategi yang tepat untuk meningkatkan kinerja perusahaan oleh manajer, seperti mengembangkan visi strategis yang inklusif dan mempromosikan budaya organisasi yang mendukung kesetaraan gender dan penghargaan terhadap keragaman.

Acknowledgement

Armadani mengucapkan terimakasih kepada Lembaga Pengelola Dana Pendidikan (LPDP) Indonesia karena telah mendanai penelitian ini.

Daftar Pustaka

- Al-Gamrh, B., Al-Dhamari, R., Jalan, A., & Afshar Jahanshahi, A. (2020). The impact of board independence and foreign ownership on financial and social performance of firms: evidence from the UAE. *Journal of Applied Accounting Research*, 21(2), 201–229. <https://doi.org/10.1108/JAAR-09-2018-0147>
- Al-okaily, J., & Naueihed, S. (2020). Audit committee effectiveness and family firms : impact on performance. *Management Decision*, 58(6), 1021–1034. <https://doi.org/10.1108/MD-04-2018-0422>
- Al Farooque, O., Buachoom, W., & Sun, L. (2019). Board, audit committee, ownership and financial performance – emerging trends from Thailand. *Pacific Accounting Review*, 32(1), 54–81. <https://doi.org/10.1108/PAR-10-2018-0079>
- Aldhamari, R., Mohamad Nor, M. N., Boudiab, M., & Mas'ud, A. (2020). The impact of political connection and risk committee on corporate financial performance: evidence from financial firms in Malaysia. *Corporate Governance (Bingley)*, 20(7), 1281–1305. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2020-0122>
- Almarayeh, T. (2021). Board gender diversity , board compensation and firm performance . Evidence from Jordan. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 2018, 1985–2517. <https://doi.org/10.1108/JFRA-05-2021-0138>
- Alodat, A. Y., Salleh, Z., & Hashim, H. A. (2022). Corporate governance and firm performance : empirical evidence from Jordan. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 20(5). <https://doi.org/10.1108/JFRA-12-2020-0361>
- Alodat, A. Y., Salleh, Z., Hashim, H. A., & Sulong, F. (2022). Corporate governance and firm performance: empirical evidence from Jordan. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 20(5), 866–896. <https://doi.org/10.1108/JFRA-12-2020-0361>
- Ararat, M., & Yurtoglu, B. B. (2021). Female directors, board committees, and firm performance: Time-series evidence from Turkey. *Emerging Markets Review*, 48(March 2020), 100768. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2020.100768>
- Armadani, A., & Zarefar, A. (2023). Quality of Sustainability Disclosure, Foreign Board, and Firm Performance? Evidence from Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 15(2), 129–138. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.15294/jda.v15i2.40138>
- Bennouri, M., Chtioui, T., Nagati, H., & Nekhili, M. (2018). Female board directorship and firm performance: What really matters? *Journal of Banking and Finance*, 88, 267–291. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.12.010>
- Boachie, C. (2020). Corporate governance and financial performance of banks in Ghana : the

- moderating role of ownership structure. *International Journal of Emerging Markets*, 1746–8809. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-09-2020-1146>
- Bohang, J. A. V., Sumual, T. E. M., & Marunduh, A. P. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance (GCG) terhadap Profitabilitas Perusahaan Perbankan yang terdaftar pada BEI Periode 2015-2019. *JAIM: Jurnal Akuntansi Manado*, 2(2), 216–227.
- Bouzoutina, A., Khaireddine, M., & Jarbou, A. (2021). Do CEO overconfidence and narcissism affect corporate social responsibility in the UK listed companies? The moderating role of corporate governance. *Society and Business Review*, 16(2), 156–183. <https://doi.org/10.1108/SBR-07-2020-0091>
- BPS. (2022). *Proporsi Nilai Tambah Sektor Industri Manufaktur Terhadap PDB 2020-2022*.
- Campos-garcía, I. (2022). The gender diversity – performance linkage at the board of directors and the workforce levels: testing two competing curvilinear models. *Gender in Management: An International Journal*. <https://doi.org/10.1108/GM-02-2022-0054>
- cnnindonesia. (2022). *Investasi Asing di RI Cetak Rekor Tertinggi dalam Sejarah*.
- Díaz-Fernández, M. C., González-Rodríguez, M. R., & Simonetti, B. (2020). Top management team diversity and high performance: An integrative approach based on upper echelons and complexity theory. *European Management Journal*, 38(1), 157–168. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2019.06.006>
- Dihni, V. A. (2021). *BI: Kinerja Industri Manufaktur Turun pada Kuartal III 2021*. Katadata.Co.Id.
- Fanani, Z. (2016). Struktur Kepemilikan Dan Nilai Perusahaan. *Iqtishadia: Jurnal Kajian Ekonomi Dan Bisnis Islam STAIN Kudus*, 9(1), 99–122.
- Fatma, H. Ben, & Chouaibi, J. (2021). Corporate governance and firm value: a study on European financial institutions. *International Journal of Productivity and Performance Management*. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-05-2021-0306>
- Ibrahim, U. A., & Isiaka, A. Q. (2020). Effect of Financial Leverage on Firm Value : Evidence From Selected Firms Quoted on the Nigerian Stock Exchange Effect of Financial Leverage on Firm Value : Evidence From Selected Firms Quoted on the Nigerian Stock Exchange. *European Journal of Business and Management*, 12(3). <https://doi.org/10.7176/EJBM/12-3-16>
- Karim, S., Naeem, M. A., & Ismail, R. B. (2022). Re-configuring ownership structure, board characteristics and firm value nexus in Malaysia: the role of board gender and ethnic diversity. *International Journal of Emerging Markets*. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-01-2021-0004>
- Khemakhem, H., Maalej, M., & Fontaine, R. (2022). Inside the black box: How can gender diversity make a difference in the boardroom? *Equality, Diversity and Inclusion*, 41(6), 889–906. <https://doi.org/10.1108/EDI-07-2021-0178>
- Laskar, N. (2018). Impact of corporate sustainability reporting on firm performance: an empirical examination in Asia. *Journal of Asia Business Studies*, 12(4), 571–593. <https://doi.org/10.1108/JABS-11-2016-0157>
- Lee, K. W. (2021). Board gender diversity , firm performance and corporate financial distress risk : international evidence from tourism industry. *Equality, Diversity and Inclusion: An International Journal*, 2040–7149. <https://doi.org/10.1108/EDI-11-2021-0283>
- Lel, U. (2019). The role of foreign institutional investors in restraining earnings management activities across countries. *Journal of International Business Studies*, 50(6), 895–922. <https://doi.org/10.1057/s41267-018-0195-z>
- Lestari, K. C., & Soewarno, N. (2023). Do female directors influence firm value? The mediating role of green innovation. *Gender in Management*, 39(2), 255–273. <https://doi.org/10.1108/GM-08-2022-0281>

- Lu, X., & White, H. (2014). Robustness checks and robustness tests in applied economics ☆. *Journal of Econometrics*, 178, 194–206. <https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2013.08.016>
- Luu, H. N., Nguyen, L. Q. T., Vu, Q. H., & Tuan, L. Q. (2019). Income diversification and financial performance of commercial banks in Vietnam: Do experience and ownership structure matter? *Review of Behavioral Finance*, 12(3), 185–199. <https://doi.org/10.1108/RBF-05-2019-0066>
- Mahmood, Z., Kouser, R., Ali, W., Ahmad, Z., & Salman, T. (2018). Does corporate governance affect sustainability disclosure? A mixed methods study. *Sustainability (Switzerland)*, 10(1), 1–20. <https://doi.org/10.3390/su10010207>
- Meah, M. R., & Sen, K. K. (2021). Audit Characteristics , Gender Diversity and Firm Performance : Evidence from a Developing Economy. *Indian Journal of Corporate Governance*, 14(1), 48–70. <https://doi.org/10.1177/09746862211007244>
- Mensah, E., & Onumah, J. M. (2022). *Women on boards , fi rm earnings management (EM) and performance nexus : does gender diversity moderate the EM – performance relationship ?* <https://doi.org/10.1108/CG-06-2022-0262>
- Moreno-Gómez, J., Lafuente, E., & Vaillant, Y. (2017). Gender diversity in the board, women's leadership and business performance. *Gender in Management*, 33(2), 104–122. <https://doi.org/10.1108/GM-05-2017-0058>
- Murti, G. T., Saraswati, R. S., & Mayumi Yoriandi, Y. (2023). Does Intellectual Capital and Board Characteristics Affect Financial Performance? *Jurnal Akuntansi Manado (JAIM)*, 4(2), 304–319. <https://doi.org/10.53682/jaim.vi.7225>
- Muttakin, M. B., & Subramaniam, N. (2015). Firm ownership and board characteristics: Do they matter for corporate social responsibility disclosure of Indian Companies? *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 6(2), 138–165. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-10-2013-0042>
- Naciti, V. (2019). Corporate governance and board of directors: The effect of a board composition on firm sustainability performance. *Journal of Cleaner Production*, 237, 117727. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.117727>
- Nasih, M., & Iswati, S. (2011). The Influence of Intellectual Capital Financial Performance at Real Estate and Property in Jakarta Stock Exchange (JSE). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 9(4), 1284–1291.
- Nawawi, A. H. T., Agustia, D., Lusnadi, G. M., & Fauzi, H. (2020). Disclosure of sustainability report mediating good corporate governance mechanism on stock performance. *Journal of Security and Sustainability Issues*, 9(J), 151–170. [https://doi.org/10.9770/jssi.2020.9.J\(12\)](https://doi.org/10.9770/jssi.2020.9.J(12))
- Nyeadi, J. D., Kamasa, K., & Kpinpuo, S. (2021). Female in top management and firm performance nexus: Empirical evidence from Ghana. *Cogent Economics and Finance*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2021.1921323>
- Pham, P. T., Tran, B. T., Huynh, T. H., Popesko, B., & Hoang, D. S. (2024). Impact of Fintech's Development on Bank Performance: An Empirical Study from Vietnam. *Gadjah Mada International Journal of Business*, 26(1), 1–22. <https://doi.org/10.22146/gamaijb.71040>
- Provasi, R., & Harasheh, M. (2021). Gender diversity and corporate performance: Emphasis on sustainability performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(1), 127–137. <https://doi.org/10.1002/csr.2037>
- Putri, C. A. (2020). *Industri Manufaktur yang Melambat Perlu Jadi Perhatian*. CNBC.
- Rahman, J., & Chen, X. (2022). CEO characteristics and fi rm performance : evidence from private listed fi rms in China. *Corporate Governance*, July. <https://doi.org/10.1108/CG-01-2022-0004>

- Reguera-Alvarado, N., Fuentes, P. de, & Laffarga, J. (2015). *Does Board Gender Diversity Influence Financial Performance Evidence from Spain*.
- Septiani, K. P. R., & Wahyuni, M. A. (2023). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Ukuran Perusahaan, Dan Solvabilitas Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2018-2021. *Vokasi : Jurnal Riset Akuntansi*, 12(2), 65–73. <https://doi.org/10.23887/vjra.v12i2.61598>
- Shahwan, T. M., & Fathalla, M. M. (2020). The mediating role of intellectual capital in corporate governance and the corporate performance relationship. *International Journal of Ethics and Systems*, 36(4), 531–561. <https://doi.org/10.1108/IJOES-03-2020-0022>
- Simionescu, L. N., Gherghina, Ş. C., Tawil, H., & Sheikha, Z. (2021). Does board gender diversity affect firm performance? Empirical evidence from Standard & Poor 's 500 Information Technology Sector. *Financial Innovation*. <https://doi.org/10.1186/s40854-021-00265-x>
- Singhania, S., Singh, J., & Aggrawal, D. (2022). Board committees and financial performance : exploring the effects of gender diversity in the emerging economy of India. *International Journal of Emerging Markets*. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-03-2022-0491>
- Sousa, C. M. P., Yan, J., Gomes, E., & Lengler, J. (2021). Export activity, R&D investment, and foreign ownership: does it matter for productivity? *International Marketing Review*, 38(3), 613–639. <https://doi.org/10.1108/IMR-03-2020-0045>
- Tjahjadi, B., Soewarno, N., & Mustikaningtiyas, F. (2021). Good corporate governance and corporate sustainability performance in Indonesia: A triple bottom line approach. *Heliyon*, 7(3), e06453. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2021.e06453>
- Tran, N. M., Ngo, Q. G., & Tran, Q. T. (2022). Top management team gender diversity and the financial performance of Vietnamese SMEs: family and non-family owned firms. *Gender in Management*. <https://doi.org/10.1108/GM-11-2021-0345>
- Ullah, S., & Kamal, Y. (2020). Corporate Governance, Political Connections and Firm Performance: The Role of Political Regimes and Size. *Global Business Review*. <https://doi.org/10.1177/0972150919876520>
- Velte, P. (2020). Do CEO incentives and characteristics influence corporate social responsibility (CSR) and vice versa? A literature review. *Social Responsibility Journal*, 16(8), 1293–1323. <https://doi.org/10.1108/SRJ-04-2019-0145>
- Vo, X. V. (2017). Foreign Ownership and Corporate Cash Holdings in Emerging Markets. *International Review of Finance*, 18(2). <https://doi.org/10.1111/irfi.12130>
- Wahyudin, A., & Solikhah, B. (2017). Corporate governance implementation rating in Indonesia and its effects on financial performance. *Corporate Governance (Bingley)*, 17(2), 250–265. <https://doi.org/10.1108/CG-02-2016-0034>
- Wulandari, T. R., & Setiawan, D. (2023). Ownership concentration , foreign ownership and tunneling in Indonesia. *Rajagiri Management Journal*, 17(1), 21–36. <https://doi.org/10.1108/RAMJ-12-2020-0068>
- Zaid, M. A. A., Abuhijleh, S. T. F., & Pucheta-Martínez, M. C. (2020). Ownership structure, stakeholder engagement, and corporate social responsibility policies: The moderating effect of board independence. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(3), 1344–1360. <https://doi.org/10.1002/csr.1888>