

Apakah Kepemimpinan Perempuan Meningkatkan Kinerja Perusahaan? : Studi dari Indonesia

Antoni¹, Stanty Aufia Rachmat², Jumaryani³

^{1,2}Fakultas ekonomi, Universitas Gunadarma

³Universitas Muhammadiyah Surabaya

E-mail: antoni@staff.gunadarma.ac.id, stantyaufia10@gmail.com, jumaryani-2025@pps.um-surabaya.ac.id

Article History:

Received: 20 Juni 2026

Revised: 01 Juli 2026

Accepted: 06 Juli 2026

Keywords: *Kepemimpinan Perempuan, Kinerja Perusahaan.*

Abstract: *Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh direktur perempuan terhadap kinerja perusahaan menggunakan tiga indikator profitabilitas, yaitu Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Return on Invested Capital (ROIC), pada 549 observasi perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2024. Analisis dilakukan menggunakan metode Ordinary Least Squares (OLS) dengan year fixed effects dan industry fixed effects. Hasil penelitian menunjukkan bahwa direktur perempuan berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA dan ROE, tetapi tidak berpengaruh terhadap ROIC. Hasil tersebut konsisten pada seluruh pengukuran alternatif direktur perempuan. Analisis tambahan juga menunjukkan bahwa pengaruh positif direktur perempuan lebih kuat pada perusahaan yang memperoleh laba dibandingkan perusahaan yang mengalami kerugian, sehingga kondisi profitabilitas perusahaan merupakan boundary condition yang penting dalam hubungan antara direktur perempuan dan kinerja perusahaan. Penelitian ini berkontribusi pada literatur corporate governance dengan menunjukkan bahwa manfaat direktur perempuan bersifat multidimensional dan bergantung pada kondisi ekonomi perusahaan. Temuan ini memberikan implikasi bagi perusahaan, investor, dan regulator dalam mendorong keberagaman dewan sebagai bagian dari penguatan tata kelola perusahaan.*

PENDAHULUAN

Dalam satu dekade terakhir, keberagaman gender pada dewan direksi telah berkembang dari sekadar inisiatif sukarela dalam tata kelola perusahaan menjadi isu strategis yang semakin mendapat perhatian dari investor, regulator, dan pasar modal. Pesatnya perkembangan investasi berbasis Environmental, Social, and Governance (ESG) telah mendorong investor institusional untuk menjadikan keberagaman dewan sebagai salah satu pertimbangan dalam keputusan investasi mereka (Natalia & Isnalita, 2024). Pada saat yang sama, banyak negara mulai menerapkan kebijakan kuota gender maupun kewajiban pengungkapan keberagaman dewan guna

meningkatkan representasi perempuan dalam jajaran pengambil keputusan perusahaan (Ahmed et al., 2017; Bennouri et al., 2018; Nguyen et al., 2015). Akibatnya, keberagaman gender tidak lagi dipandang semata-mata sebagai isu kesetaraan sosial, tetapi semakin diakui sebagai indikator kualitas tata kelola, efektivitas dewan, serta kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai jangka panjang.

Meskipun perhatian global terhadap keberagaman gender terus meningkat, keterwakilan perempuan dalam kepemimpinan perusahaan masih relatif rendah (Darmadi, 2011; Erhardt et al., 2003). Laporan Deloitte Women in the Boardroom: A Global Perspective (2024) menunjukkan bahwa perempuan hanya menempati sekitar 23,3% kursi dewan secara global, hanya 8,4% dewan yang dipimpin oleh perempuan, dan sekitar 6% perusahaan publik yang dipimpin oleh Chief Executive Officer (CEO) perempuan. Statistik tersebut menunjukkan bahwa proses pengambilan keputusan strategis perusahaan masih didominasi oleh laki-laki (Adams & Ferreira, 2009). Kondisi ini memunculkan pertanyaan penting yang melampaui isu kesetaraan gender semata, yaitu apakah rendahnya keterwakilan perempuan menyebabkan perusahaan kehilangan sumber daya strategis yang berpotensi meningkatkan kualitas tata kelola dan kinerja perusahaan.

Meskipun berbagai penelitian telah berupaya menjawab pertanyaan tersebut, bukti empiris mengenai hubungan antara direktur perempuan dan kinerja perusahaan masih menunjukkan hasil yang inkonsisten. Sebagian penelitian melaporkan bahwa keberadaan perempuan pada dewan meningkatkan profitabilitas, kualitas tata kelola, dan efektivitas pengambilan keputusan (Adams & Ferreira, 2009; Bennouri et al., 2018; Campbell & Mínguez-Vera, 2008; Erhardt et al., 2003; Post & Byron, 2015), sedangkan penelitian lain menemukan hubungan yang tidak signifikan atau sangat bergantung pada karakteristik perusahaan dan lingkungan kelembagaan (Carter et al., 2003; Joecks et al., 2013; Nguyen et al., 2015; Terjesen et al., 2016). Literatur umumnya menjelaskan inkonsistensi tersebut sebagai akibat dari perbedaan karakteristik sampel, kualitas tata kelola, maupun konteks kelembagaan.

Meskipun literatur mengenai direktur perempuan telah berkembang pesat, pertanyaan mendasar mengenai bagaimana keberadaan perempuan memengaruhi kinerja perusahaan masih belum sepenuhnya terjawab. Asumsi tersebut tampaknya terlalu menyederhanakan hubungan antara keberagaman gender dan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan sesungguhnya merupakan konsep multidimensi yang merepresentasikan tujuan organisasi yang berbeda. Return on Assets (ROA) mencerminkan efisiensi operasional perusahaan dalam memanfaatkan asset (Darmadi, 2011), Return on Equity (ROE) menggambarkan kemampuan perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham (Mahfuddin et al., 2026), sedangkan Return on Invested Capital (ROIC) mengukur efektivitas penggunaan modal yang diinvestasikan dalam menghasilkan laba jangka panjang. Karena ketiga indikator tersebut merefleksikan proses pengambilan keputusan strategis yang berbeda, tidak terdapat alasan teoritis untuk mengasumsikan bahwa direktur perempuan akan memberikan pengaruh yang identik terhadap seluruh dimensi profitabilitas tersebut. Oleh karena itu, pertanyaan yang lebih relevan bukan lagi apakah direktur perempuan meningkatkan kinerja perusahaan, melainkan mengapa dan pada dimensi profitabilitas apa keberadaan direktur perempuan mampu menciptakan nilai perusahaan.

Selain itu, penelitian terdahulu juga cenderung mengabaikan kemungkinan bahwa manfaat direktur perempuan bergantung pada kondisi ekonomi yang dihadapi perusahaan (Green & Homroy, 2018; Gul et al., 2011). Sebagian besar studi mengestimasi hubungan tersebut pada seluruh perusahaan tanpa mempertimbangkan apakah perusahaan berada dalam kondisi memperoleh laba atau mengalami kerugian. Padahal, perusahaan yang menghasilkan laba dan perusahaan yang mengalami kerugian menghadapi tantangan strategis, tingkat risiko, serta

prioritas pengambilan keputusan yang berbeda, sehingga efektivitas direktur perempuan kemungkinan juga berbeda. Dengan demikian, kondisi profitabilitas perusahaan berpotensi menjadi boundary condition yang menjelaskan kapan keberadaan direktur perempuan mampu memberikan nilai tambah bagi perusahaan.

Pertanyaan tersebut menjadi semakin relevan dalam konteks negara berkembang seperti Indonesia, yang memiliki karakteristik tata kelola perusahaan berbeda dibandingkan negara maju, terutama karena tingginya konsentrasi kepemilikan, dominasi perusahaan keluarga, serta perlindungan investor yang relatif lebih lemah (Natalia & Isnalita, 2024; Pasaribu, 2019; Purwati et al., 2022; Triana & Asri, 2017). Berdasarkan laporan Indonesia Business Coalition for Women Empowerment (IBCWE), perempuan hanya mengisi sekitar 15% posisi Executive Leadership Team pada perusahaan-perusahaan IDX200, hanya delapan perusahaan publik yang dipimpin oleh CEO perempuan, dan hampir separuh perusahaan dalam indeks tersebut sama sekali tidak memiliki perempuan pada jajaran pimpinan eksekutif. Oleh karena itu, Indonesia menjadi konteks yang penting untuk menguji apakah keberadaan direktur perempuan mampu menciptakan nilai ekonomi dan meningkatkan efektivitas tata kelola perusahaan dalam lingkungan dengan struktur kepemilikan yang terkonsentrasi.

Hubungan tersebut dapat dijelaskan melalui beberapa perspektif teori *Upper Echelons Theory* menyatakan bahwa karakteristik demografis pimpinan perusahaan memengaruhi cara mereka memproses informasi, mengevaluasi risiko, dan mengambil keputusan strategis sehingga pada akhirnya menentukan kinerja organisasi (Hambrick & Mason, 1984). *Resource Dependence Theory* menjelaskan bahwa perempuan membawa sumber daya strategis berupa jaringan, pengalaman, legitimasi, dan perspektif yang berbeda sehingga mampu meningkatkan kemampuan perusahaan dalam merespons perubahan lingkungan (Hillman et al., 2007).

Penelitian ini memberikan tiga kontribusi terhadap literatur corporate governance dan business ethics. Pertama, penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh direktur perempuan terhadap kinerja perusahaan tidak bersifat universal, melainkan multidimensional. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keberadaan direktur perempuan mampu meningkatkan efisiensi operasional perusahaan yang tercermin pada Return on Assets (ROA) serta meningkatkan pengembalian kepada pemegang saham yang tercermin pada Return on Equity (ROE), namun tidak berpengaruh signifikan terhadap Return on Invested Capital (ROIC). Temuan ini menunjukkan bahwa manfaat direktur perempuan tidak tersebar secara merata pada seluruh dimensi profitabilitas perusahaan. Kedua, penelitian ini menunjukkan bahwa efektivitas direktur perempuan bergantung pada kondisi profitabilitas perusahaan. Pengaruh positif direktur perempuan lebih kuat pada perusahaan yang memperoleh laba dibandingkan perusahaan yang mengalami kerugian, sehingga kondisi profitabilitas perusahaan merupakan boundary condition yang penting dalam menjelaskan hubungan antara direktur perempuan dan kinerja perusahaan. Ketiga, penelitian ini memberikan bukti empiris baru dari Indonesia sebagai negara berkembang dengan struktur kepemilikan yang terkonsentrasi. Temuan ini memperluas literatur mengenai keberagaman gender pada dewan dengan menunjukkan bahwa nilai strategis direktur perempuan bersifat kontekstual dan dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan serta lingkungan kelembagaan tempat perusahaan beroperasi.

Sisa makalah ini diatur sebagai berikut. Bagian berikutnya menguraikan penelitian relevan dan mengembangkan hipotesis. Bagian 3 menjelaskan sampel, variabel, dan model empiris. Bagian 4 menyajikan analisis empiris dan hasil. Bagian 5 menyimpulkan dan menguraikan implikasi dari penelitian ini.

LANDASAN TEORI

Keberadaan direktur perempuan telah menjadi salah satu isu yang paling banyak dibahas dalam literatur tata kelola perusahaan karena diyakini mampu meningkatkan efektivitas pengambilan keputusan strategis, memperkuat mekanisme pengawasan, serta menciptakan nilai perusahaan yang lebih berkelanjutan. Berbeda dengan perspektif tradisional yang memandang keberagaman gender hanya sebagai bentuk representasi sosial, literatur corporate governance modern menempatkan direktur perempuan sebagai sumber daya strategis yang dapat memengaruhi kualitas tata kelola dan kinerja perusahaan (Adams & Ferreira, 2009; Carter et al., 2003).

Hubungan tersebut dapat dijelaskan melalui Upper Echelons Theory yang menyatakan bahwa karakteristik demografis pimpinan perusahaan memengaruhi cara mereka menginterpretasikan informasi, mengevaluasi risiko, dan mengambil keputusan strategis (Hambrick & Mason, 1984). Karakteristik individu, termasuk gender, membentuk perspektif kognitif yang berbeda sehingga menghasilkan keputusan organisasi yang berbeda pula. Dalam konteks ini, direktur perempuan diperkirakan membawa perspektif yang lebih beragam, gaya kepemimpinan yang lebih kolaboratif, serta tingkat kehati-hatian yang lebih tinggi dibandingkan direktur laki-laki (Dezső & Ross, 2012). Oleh karena itu, keberadaan direktur perempuan berpotensi meningkatkan kualitas keputusan strategis yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan.

Selain itu, Resource Dependence Theory menjelaskan bahwa dewan direksi merupakan mekanisme yang menghubungkan perusahaan dengan lingkungan eksternal melalui akses terhadap sumber daya, informasi, legitimasi, dan jaringan bisnis (Hillman et al., 2007). Dari perspektif ini, direktur perempuan tidak hanya meningkatkan keberagaman dewan, tetapi juga memperluas akses perusahaan terhadap pengetahuan, pengalaman profesional, serta hubungan dengan berbagai kelompok pemangku kepentingan. Semakin besar variasi sumber daya yang dimiliki dewan, semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam merespons perubahan lingkungan bisnis dan menciptakan keunggulan kompetitif.

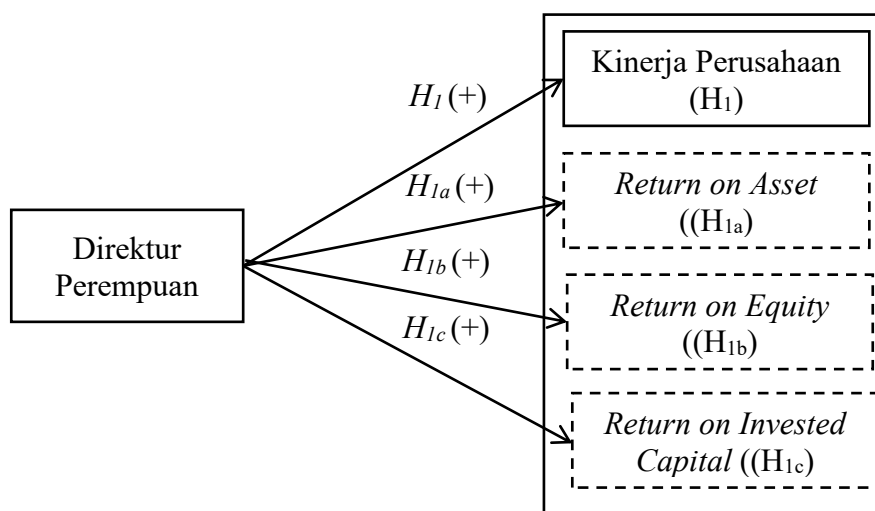
Sejalan dengan perspektif teori tersebut, berbagai penelitian empiris menunjukkan bahwa direktur perempuan memberikan kontribusi positif terhadap kinerja perusahaan. Erhardt *et al.* (2003) menemukan bahwa keberagaman gender dalam dewan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Campbell and Mínguez-Vera (2008) menunjukkan bahwa perusahaan dengan keterwakilan perempuan yang lebih tinggi memiliki nilai perusahaan yang lebih baik. Adams dan Ferreira (2009) menunjukkan bahwa direktur perempuan meningkatkan kualitas monitoring dewan sehingga berdampak positif terhadap tata kelola perusahaan. Penelitian Lückerath-Rovers (2013); Bennouri *et al.* (2018); Green dan Homroy (2018); Post dan Byron (2015) juga menunjukkan bahwa keberadaan direktur perempuan secara umum berkorelasi positif dengan peningkatan profitabilitas dan efektivitas tata kelola perusahaan.

Meskipun demikian, hubungan tersebut belum menunjukkan konsensus empiris. Joecks *et al.* (2013) menemukan bahwa pengaruh direktur perempuan terhadap kinerja perusahaan bersifat non-linear dan baru terlihat setelah mencapai tingkat keterwakilan tertentu (critical mass). Terjesen *et al.* (2016) menunjukkan bahwa efektivitas direktur perempuan dipengaruhi oleh karakteristik tata kelola perusahaan dan lingkungan kelembagaan. Nguyen *et al.* (2015) juga menemukan bahwa hubungan antara direktur perempuan dan kinerja perusahaan berbeda antarnegara karena dipengaruhi oleh karakteristik institusional masing-masing negara. Dengan demikian, manfaat direktur perempuan kemungkinan tidak bersifat universal, melainkan bergantung pada karakteristik organisasi dan lingkungan bisnis.

Walaupun demikian, sebagian besar penelitian terdahulu mengukur kinerja perusahaan hanya menggunakan satu indikator, seperti *Return on Assets* (ROA) atau *Return on Equity* (ROE). Pendekatan tersebut belum mampu menjelaskan apakah direktur perempuan juga memengaruhi efisiensi investasi perusahaan yang tercermin dalam *Return on Invested Capital* (ROIC). Selain itu, penelitian sebelumnya umumnya menggunakan satu ukuran direktur perempuan, yaitu jumlah atau persentase direktur perempuan, sehingga masih sedikit bukti mengenai konsistensi hasil ketika menggunakan alternatif pengukuran gender diversity. Penelitian ini mengatasi keterbatasan tersebut dengan menggunakan tiga ukuran kinerja perusahaan (ROA, ROE, dan ROIC), dua ukuran direktur perempuan (jumlah dan persentase), serta analisis tambahan berdasarkan kondisi laba dan rugi perusahaan. Dengan demikian, penelitian ini memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai bagaimana dan dalam kondisi apa direktur perempuan menciptakan nilai perusahaan.

Berdasarkan argumentasi teoritis dan bukti empiris tersebut, penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut.

- H1*. Direktur perempuan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.
- H1a*. Direktur perempuan berpengaruh positif terhadap ROA.
- H1b*. Direktur perempuan berpengaruh positif terhadap ROE.
- H1c*. Direktur perempuan berpengaruh positif terhadap ROIC.



Gambar 1: Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan perusahaan non-keuangan sebanyak 549 (perusahaan-tahun) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019–2024. Periode penelitian dipilih karena mencerminkan kondisi tata kelola perusahaan setelah meningkatnya perhatian terhadap praktik Environmental, Social, and Governance (ESG), sekaligus mencakup periode pandemi COVID-19 sehingga memungkinkan pengujian hubungan antara direktur perempuan dan kinerja perusahaan pada berbagai kondisi ekonomi. Kami menggunakan teknik *purposive sampling* dengan beberapa kriteria. Pertama, perusahaan harus terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan. Kedua, perusahaan sektor keuangan dikeluarkan dari sampel karena memiliki karakteristik regulasi, struktur modal, serta pelaporan keuangan yang berbeda dibandingkan sektor non-keuangan (Mahfuddin & Munaf, 2022). Ketiga, perusahaan

harus menerbitkan laporan tahunan lengkap yang memuat informasi mengenai komposisi dewan direksi. Keempat, perusahaan harus memiliki data keuangan yang lengkap untuk menghitung seluruh variabel penelitian..

Variabel penelitian kami menggunakan kinerja perusahaan sebagai variabel dependen. Kinerja perusahaan merupakan konsep multidimensi, penelitian ini mengukur kinerja menggunakan tiga indikator, yaitu Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Return on Invested Capital (ROIC). ROA mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari seluruh aset yang dimiliki. Rasio ini mencerminkan efisiensi manajemen dalam memanfaatkan aset perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi nilai ROA menunjukkan semakin efektif perusahaan mengelola sumber daya yang dimiliki (Mahfuddin et al., 2025)(Campbell & Minguez-Vera, 2008; Bennouri et al., 2018).

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

ROE mengukur tingkat pengembalian yang diperoleh pemegang saham atas modal yang mereka investasikan. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi bagi pemegang saham melalui penggunaan modal sendiri (Adams & Ferreira, 2009).

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Modal}}$$

ROIC mengukur efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba operasi dari modal yang diinvestasikan. ROIC lebih mencerminkan efektivitas keputusan investasi jangka panjang sehingga sering digunakan sebagai indikator penciptaan nilai perusahaan (Faccio et al., 2016)

$$ROIC = \frac{\text{Laba Operasi Setelah Pajak}}{\text{Modal Diinvestasikan}}$$

Variabel independen utama penelitian ini menggunakan jumlah direktur perempuan. Dan sebagai uji robustitas, penelitian ini menggunakan persentase direktur perempuan. Kami juga memasukkan variable kontrol mengikuti penelitian sebelumnya dengan menggunakan: Ukuran Perusahaan (SIZE), Debt to Asset Ratio (DAR), Net Profit Margin (NPM), Cash Ratio (CASH), Board Size (BOARD), dan efek tetap Tahun serta efek tetap Industri.

Women Number = Jumlah wanita yang menjabat dalam dewan direksi

$$\text{Women Percentage} = \frac{\text{Direktur Wanita}}{\text{Total Direktur}}$$

Tabel 1: Operasional Variabel dan Pengukuran

<i>Variabel</i>	<i>Label</i>	<i>Definisi</i>	<i>Sumber Data</i>
<i>Variabel Dependen</i>			
Kinerja Perusahaan	ROA	Rasio laba bersih terhadap total asset	Laporan Keuangan
	ROE	Rasio laba bersih terhadap total modal	Laporan Keuangan
	ROIC	Rasio laba operasi setelah pajak terhadap total modal diinvestasikan	Laporan Keuangan
<i>Variabel Independen</i>			
Women on Board	Women	Jumlah kehadiran wanita dalam	Laporan

	Number	dewan direksi	Tahunan
	Women	Rasio jumlah direktur wanita	Laporan
	Percentag	terhadap total direktur	Tahunan
	e		
	Women	Terdapat wanita dalam dewan direksi	Laporan
	Dummy	= 1, tidak terdapat = 0	Tahunan
<i>Variabel Control</i>			
Ukuran Perusahaan	SIZE	Logaritma natural total aset	OSIRIS
Debt to Asset Ratio	DAR	Rasio total hutang terhadap total aset	OSIRIS
Net Profit Margin	NPM	Rasio pendapatan bersih terhadap	OSIRIS
		total penjualan bersih	
Cash Ratio	CASH	Rasio total setara kas terhadap	OSIRIS
		hutang lancar	
Board Size	BOARD	Total dewan direksi yang menjabat	OSIRIS
Sumber: Data Olahan oleh penulis			

Analisis data menggunakan regresi Ordinary Least Squares (OLS). Untuk mengurangi pengaruh nilai ekstrem (outliers), seluruh variabel kontinu di-winsorize pada persentil ke-1 dan ke-99, sebagaimana umum dilakukan dalam penelitian corporate governance dan accounting. Pendekatan ini bertujuan mengurangi distorsi estimasi akibat observasi ekstrem tanpa menghilangkan karakteristik distribusi data (Mahfuddin et al., 2026). Sementara itu, uji korelasi Pearson digunakan untuk menguji masalah multikolinearitas. Peneliti menggunakan regresi sederhana untuk menganalisis model. Berikut model dalam penelitian ini:

$$ROA_{i,t} = \alpha + \beta_1 WOMEN_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 DAR_{i,t} + \beta_4 NPM_{i,t} + \beta_5 CASH_{i,t} + \beta_6 BOARD_{i,t} + \sum Year + \sum Industry + \varepsilon_{i,t} \dots 1$$

$$ROE_{i,t} = \alpha + \beta_1 WOMEN_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 DAR_{i,t} + \beta_4 NPM_{i,t} + \beta_5 CASH_{i,t} + \beta_6 BOARD_{i,t} + \sum Year + \sum Industry + \varepsilon_{i,t} \dots 2$$

$$ROIC_{i,t} = \alpha + \beta_1 WOMEN_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 DAR_{i,t} + \beta_4 NPM_{i,t} + \beta_5 CASH_{i,t} + \beta_6 BOARD_{i,t} + \sum Year + \sum Industry + \varepsilon_{i,t} \dots 3$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2 menyajikan matriks korelasi Pearson antarvariabel penelitian. Secara umum, hasil korelasi menunjukkan bahwa direktur perempuan memiliki hubungan positif dengan kinerja perusahaan, meskipun kekuatan korelasinya relatif rendah. Women Number berkorelasi positif dengan ROA ($r = 0,077$) dan ROE ($r = 0,095$), sedangkan Women Dummy juga menunjukkan korelasi positif dengan ROA ($r = 0,090$) dan ROE ($r = 0,114^*$). Sementara itu, Women Percentage memiliki korelasi positif dengan seluruh indikator kinerja perusahaan, namun hubungan tersebut relatif lemah. Temuan ini memberikan indikasi awal bahwa keberadaan direktur perempuan cenderung berkaitan dengan peningkatan kinerja perusahaan, meskipun pengujian kausal tetap memerlukan analisis regresi multivariat.

Tabel 2. Korelasi Pearson

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
(1) ROA_Nett	1.000					
(2) ROE_Nett	0.746*	1.000				

(3) ROIC	0.180*	-0.003	1.000			
(4) Women_Precent	0.070	0.078	0.027	1.000		
(5) Women_Number	0.077	0.095	0.035	0.904*	1.000	
(6) Women_Dummy	0.090	0.114*	0.035	0.789*	0.818*	1.000
(7) SIZE	-0.038	0.005	-0.041	0.031	0.057	0.063
(8) DAR	-0.340*	0.011	-0.013	-0.013	-0.036	-0.008
(9) NPM	0.562*	0.404*	0.066	0.062	0.044	0.033
(10) CASH	0.093	-0.020	-0.006	0.034	0.021	0.046
(11) BOARD	-0.119*	-0.055	-0.027	-0.140*	0.088	0.037

Variables	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
(7) Size	1.000				
(8) DAR	0.015	1.000			
(9) NPM	-0.020	-0.196*	1.000		
(10) CASH	-0.096	-0.432*	0.086	1.000	
(11) BOARD	0.021	0.053	-0.090	-0.044	1.000

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

Sumber: Data Olahan oleh penulis

Tabel 3 menyajikan hasil regresi utama mengenai pengaruh direktur perempuan terhadap kinerja perusahaan. Setelah mengendalikan karakteristik perusahaan, ukuran dewan, serta industry fixed effects dan year fixed effects, hasil penelitian menunjukkan bahwa Women Number berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA ($\beta = 0,841$; $p < 0,01$) dan ROE ($\beta = 2,721$; $p < 0,01$), tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap ROIC. Temuan ini mengindikasikan bahwa keberadaan direktur perempuan berkontribusi pada peningkatan profitabilitas operasional dan pengembalian kepada pemegang saham, namun belum mampu meningkatkan efisiensi penggunaan modal yang diinvestasikan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan berbagai penelitian terdahulu yang menemukan bahwa direktur perempuan mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan melalui peningkatan efektivitas tata kelola dan kualitas pengambilan keputusan (Adams & Ferreira, 2009; Bennouri et al., 2018; Campbell & Mínguez-Vera, 2008; Erhardt et al., 2003; Lückerath-Rovers, 2013; Post & Byron, 2015). Sehingga hasil penelitian ini mendukung Upper Echelons Theory (Hambrick & Mason, 1984), yang menyatakan bahwa karakteristik demografis pimpinan memengaruhi kualitas keputusan strategis dan pada akhirnya menentukan kinerja organisasi. Kehadiran direktur perempuan memungkinkan dewan memiliki perspektif yang lebih beragam, meningkatkan kualitas diskusi strategis, serta menghasilkan keputusan yang lebih komprehensif.

Tabel 3. Regresi Utama

	(1) ROA	(2) ROE	(3) ROIC
Intercept	-129.012 (225.140)	-1143.200 (806.689)	-3449.439 (2544.867)
Women_Number	0.841*** (0.275)	2.721*** (0.985)	3.858 (3.106)
SIZE	0.102 (0.064)	0.323 (0.230)	-0.115 (0.725)
DAR	-8.926***	9.164**	-1.139

	(1.241)	(4.445)	(14.022)
NPM	0.211***	0.522***	0.252*
	(0.013)	(0.048)	(0.151)
CASH	-0.309**	-0.320	-0.864
	(0.138)	(0.496)	(1.565)
BOARD	-0.295***	-0.417	-0.889
	(0.113)	(0.405)	(1.278)
Year FE	Yes	Yes	Yes
Industry FE	Yes	Yes	Yes
Adj.R2	0.41	0.18	0.00
N	549	549	549
F-stat	49.328	16.533	1.239

Standard errors in parentheses

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

Sumber: Data Olahan oleh penulis

Tabel 4 menyajikan hasil robustness check dengan mengganti pengukuran direktur perempuan dari Women Number menjadi Women Percentage dan Women Dummy. Secara umum, hasil estimasi menunjukkan pola yang konsisten dengan regresi utama. Women Percentage berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA ($\beta = 3,083$; $p < 0,05$) dan ROE ($\beta = 9,185$; $p < 0,10$), tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap ROIC. Hasil serupa juga diperoleh ketika menggunakan Women Dummy, di mana keberadaan setidaknya satu direktur perempuan berpengaruh positif terhadap ROA ($\beta = 1,888$; $p < 0,01$) dan ROE ($\beta = 5,674$; $p < 0,01$), namun tidak berpengaruh terhadap ROIC. Konsistensi arah dan signifikansi koefisien pada ketiga proksi direktur perempuan menunjukkan bahwa temuan utama penelitian ini tidak sensitif terhadap alternatif pengukuran variabel independen. Dengan demikian, hasil penelitian memberikan bukti yang kuat bahwa keberadaan direktur perempuan berkontribusi terhadap peningkatan profitabilitas operasional dan pengembalian kepada pemegang saham, tetapi belum mampu meningkatkan efisiensi penggunaan modal yang diinvestasikan. Temuan ini memperkuat validitas empiris penelitian dan menunjukkan bahwa hubungan antara direktur perempuan dan kinerja perusahaan bersifat robust terhadap berbagai proksi pengukuran direktur perempuan

Tabel 4. Robustness Women Percentage and Dummy

	(1) ROA	(2) ROA	(3) ROE	(4) ROE	(5) ROIC	(6) ROIC
Intercept	-128.129 (226.253)	-114.876 (223.736)	-1148.911 (810.565)	-1108.197 (803.980)	-3454.228 (2549.366)	-3429.588 (2545.060)
Women_Percent	3.083** (1.363)		9.185* (4.884)		13.326 (15.361)	
Women_Dummy		1.888*** (0.464)		5.674*** (1.669)		6.846 (5.284)
SIZE	0.102 (0.064)	0.106* (0.064)	0.321 (0.231)	0.333 (0.229)	-0.117 (0.726)	-0.111 (0.725)
DAR	-9.064*** (1.245)	-9.130*** (1.233)	8.732* (4.462)	8.532* (4.430)	-1.757 (14.033)	-1.955 (14.022)
NPM	0.211*** (0.013)	0.211*** (0.013)	0.522*** (0.048)	0.523*** (0.048)	0.252* (0.152)	0.254* (0.151)

CASH	-0.313** (0.139)	-0.336** (0.138)	-0.327 (0.498)	-0.400 (0.495)	-0.876 (1.567)	-0.954 (1.568)
BOARD	-0.225** (0.113)	-0.285** (0.112)	-0.196 (0.406)	-0.378 (0.402)	-0.572 (1.278)	-0.813 (1.272)
Year FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Industry FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Adj.R2	0.41	0.42	0.18	0.19	0.00	0.00
N	549	549	549	549	549	549
F-stat	48.422	50.847	15.903	17.134	1.138	1.256

Standard errors in parentheses

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

Sumber: Data Olahan oleh penulis

Tabel 5 menyajikan additional analysis dengan memisahkan sampel berdasarkan kondisi profitabilitas perusahaan, yaitu perusahaan yang memperoleh laba (profit firms) dan perusahaan yang mengalami kerugian (loss firms). Hasil analisis menunjukkan bahwa pengaruh direktur perempuan terhadap kinerja perusahaan berbeda menurut kondisi keuangan perusahaan. Pada perusahaan yang memperoleh laba, Women Number berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA ($\beta = 0,786$; $p < 0,01$) dan ROE ($\beta = 2,170$; $p < 0,05$), sedangkan pada perusahaan yang mengalami kerugian, pengaruh positif hanya ditemukan pada ROA ($\beta = 1,660$; $p < 0,05$) dan tidak signifikan terhadap ROE maupun ROIC. Selain itu, Women Number tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap ROIC baik pada kelompok perusahaan yang memperoleh laba maupun yang mengalami kerugian.

Temuan ini menunjukkan bahwa kontribusi direktur perempuan lebih nyata dalam meningkatkan efisiensi operasional yang tercermin pada ROA dibandingkan meningkatkan efisiensi penggunaan modal investasi yang tercermin pada ROIC. Hasil ini juga mengindikasikan bahwa efektivitas direktur perempuan bergantung pada kondisi keuangan perusahaan. Pada perusahaan yang telah menghasilkan laba, keberadaan direktur perempuan mampu diterjemahkan menjadi peningkatan profitabilitas dan pengembalian kepada pemegang saham, sedangkan pada perusahaan yang mengalami kerugian kontribusi direktur perempuan tampaknya lebih difokuskan pada peningkatan efisiensi operasional daripada peningkatan nilai bagi pemegang saham. Dengan demikian, analisis tambahan ini memperluas temuan utama penelitian dengan menunjukkan bahwa manfaat direktur perempuan tidak bersifat universal, tetapi bergantung pada kondisi profitabilitas perusahaan sebagai salah satu boundary condition dalam hubungan antara direktur perempuan dan kinerja perusahaan.

Tabel 5. Analisis Tambahan perusahaan berdasarkan Profit and Loss

	(1) ROA Profit	(2) ROA Loss	(3) ROE Profit	(4) ROE Loss	(5) ROIC Profit	(6) ROIC Loss
Intercept	-37.339 (236.557)	-581.629 (420.439)	-930.702 (786.771)	-1208.367 (3076.613)	-4117.472 (2736.472)	3573.973 (6382.288)
Women_Number	0.786*** (0.286)	1.660** (0.735)	2.170** (0.951)	5.148 (5.377)	3.176 (3.307)	15.628 (11.154)
SIZE	0.067 (0.068)	-0.025 (0.120)	0.143 (0.226)	0.241 (0.880)	-0.264 (0.785)	0.447 (1.825)
DAR	-8.623***	-0.063	19.839***	-43.95***	2.226	-5.825

	(1.337)	(2.181)	(4.448)	(15.963)	(15.469)	(33.114)
NPM	0.193***	0.121***	0.440***	0.590***	0.212	0.455
	(0.018)	(0.022)	(0.058)	(0.159)	(0.203)	(0.329)
CASH	-0.276*	-0.030	-0.243	-0.375	-0.831	-0.342
	(0.167)	(0.161)	(0.557)	(1.179)	(1.937)	(2.446)
BOARD	-0.193	-0.254	-0.097	-1.442	-0.484	-3.963
	(0.123)	(0.180)	(0.410)	(1.315)	(1.425)	(2.729)
Year FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Industry FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Adj.R2	0.29	0.40	0.12	0.28	-0.00	-0.05
N	498	51	498	51	498	51
F-stat	26.958	5.096	9.596	3.481	0.907	0.690

Standard errors in parentheses

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

Sumber: Data Olahan oleh penulis

KESIMPULAN

Penelitian ini menguji pengaruh direktur perempuan terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa direktur perempuan berpengaruh positif terhadap Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE), tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap Return on Invested Capital (ROIC). Hasil tersebut tetap konsisten ketika menggunakan alternatif pengukuran direktur perempuan (Women Percentage dan Women Dummy), sehingga menunjukkan bahwa temuan penelitian bersifat robust. Selain itu, analisis tambahan menunjukkan bahwa manfaat direktur perempuan lebih nyata pada perusahaan yang memperoleh laba dibandingkan perusahaan yang mengalami kerugian, khususnya dalam meningkatkan profitabilitas operasional dan pengembalian kepada pemegang saham.

Penelitian ini memberikan kontribusi dengan menunjukkan bahwa pengaruh direktur perempuan terhadap kinerja perusahaan bersifat multidimensional dan bergantung pada kondisi profitabilitas perusahaan. Temuan ini memperluas literatur corporate governance dan business ethics dengan menunjukkan bahwa direktur perempuan lebih efektif dalam meningkatkan efisiensi operasional dan nilai bagi pemegang saham dibandingkan efisiensi penggunaan modal investasi. Secara praktis, hasil penelitian mendukung pentingnya peningkatan keterwakilan perempuan dalam jajaran direksi sebagai bagian dari upaya memperkuat tata kelola perusahaan. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menguji karakteristik direktur perempuan lainnya, seperti pengalaman, pendidikan, atau masa jabatan, serta menggunakan ukuran kinerja berbasis pasar maupun keberlanjutan untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif.

DAFTAR REFERENSI

- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291–309.
- Ahmed, A. S., Monem, R. M., Delis, M. D., & Mersni, H. (2017). Female directors and corporate investment efficiency. *Journal of Corporate Finance*, 43, 382–400.
- Bennouri, M., Chtioui, T., Nagati, H., & Nekhili, M. (2018). Female board directorship and firm performance: What really matters? *Journal of Banking & Finance*, 88, 267–291.

-
- Campbell, K., & Mínguez-Vera, A. (2008). Gender diversity in the boardroom and firm financial performance. *Journal of Business Ethics*, 83(3), 435–451.
- Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). Corporate governance, board diversity, and firm value. *Financial Review*, 38(1), 33–53.
- Darmadi, S. (2011). Board diversity and firm performance: The Indonesian evidence. *Corporate Ownership and Control*.
- Dezső, C. L., & Ross, D. G. (2012). Does female representation in top management improve firm performance? A panel data investigation. *Strategic Management Journal*, 33(9), 1072–1089.
- Erhardt, N. L., Werbel, J. D., & Shrader, C. B. (2003). Board of director diversity and firm financial performance. *Corporate Governance: An International Review*, 11(2), 102–111.
- Green, C. P., & Homroy, S. (2018). Female directors, board committees and firm performance. *European Economic Review*, 102, 19–38.
- Gul, F. A., Srinidhi, B., & Ng, A. C. (2011). Does board gender diversity improve the informativeness of stock prices? *Journal of Accounting and Economics*, 51(3), 314–338.
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers. *The Academy of Management Review*, 9(2), 193–206. <https://doi.org/10.2307/258434>
- Hillman, A. J., Shropshire, C., & Cannella, A. A. (2007). Organizational predictors of women on corporate boards. *Academy of Management Journal*, 50(4), 941–952.
- Joecks, J., Pull, K., & Vetter, K. (2013). Gender diversity in the boardroom and firm performance: What exactly constitutes a critical mass? *Journal of Business Ethics*, 118(1), 61–72.
- Lückerath-Rovers, M. (2013). Women on boards and firm performance. *Journal of Management & Governance*, 17(2), 491–509.
- Mahfuddin, R., & Munaf, T. (2022). Pengaruh Earning dan Cash Flow Operation terhadap Arus Kas Masa Depan pada Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di BEI Tahun 2018–2021. *CASH*, 5(2), 120–125.
- Mahfuddin, R., Murtadho, M., Budiman, A., & Munaf, T. (2026). Determinan Pengendalian Piutang dan Pengaruhnya terhadap Risiko Keuangan: Deteksi Awal Kebangkrutan. *RIGGS: Journal of Artificial Intelligence and Digital Business*, 4(4), 1485–1494.
- Mahfuddin, R., Setyarini, Y., Paramitha, M., Ratih, S., & Santi, C. (2025). Apakah Independensi dalam Tata Kelola Meningkatkan Kinerja Perusahaan? Perspektif Teori Agensi dan Stakeholder. *RIGGS: Journal of Artificial Intelligence and Digital Business*, 4(2), 441–449.
- Natalia, I., & Isnalita. (2024). Do females on boards enhance firm performance? Evidence from Indonesia. *Contaduría y Administración*, 69(1).
- Nguyen, T., Locke, S., & Reddy, K. (2015). Does boardroom gender diversity matter? *International Review of Economics & Finance*, 37, 184–202.
- Pasaribu, P. et al. (2019). *Gender diversity in the boardroom and firm performance: Evidence from Indonesia*.
- Post, C., & Byron, K. (2015). Women on boards and firm financial performance: A meta-analysis. *Academy of Management Journal*, 58(5), 1546–1571.
- Purwati, P., Kasdi, A., & Rokhman, W. (2022). Influence of Intellectual Capital, Profit Sharing Ratio and Zakat Performance Ratio on Financial Performance of Sharia Commercial Banks in Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*.
- Terjesen, S., Couto, E. B., & Francisco, P. M. (2016). Does the presence of independent and

female directors impact firm performance? *Journal of Management & Governance*, 20(3), 447–483.

Triana, T., & Asri, M. (2017). The impact of female directors on firm performance: Evidence from Indonesia. *Journal of Indonesian Economy and Business*.