

## KERAGAMAN DEWAN DALAM PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI: LEBIH EFISIEN ATAU TIDAK?

STEFANUS\*  
REYNALD EMMANUEL DWISTIA  
VITO RAPHAEL HADYANA  
JONI

Universitas Kristen Maranatha, Jl. Surya Sumantri No.65, Bandung, Indonesia  
2151039@bus.maranatha.edu

Received: June 15, 2023; Revised: June 19, 2023; Accepted: June 22, 2023

**Abstract:** *This research aims to examine the relationship between gender diversity and investment efficiency in the context of a developing country, specifically focusing on companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period of 2020-2021. Through regression analysis, this study finds negative impact of board of director gender diversity and investment efficiency but no impact of board of commissioner gender diversity on investment efficiency. Implication of this study is companies should make policy regarding board diversity, as it has a negative effect on a company's investment efficiency. To optimize potential, companies should prioritize training programs for women board of directors. Companies should also make a positive culture to enhance gender equality. By doing so, companies can leverage diversity as a competitive advantage that strengthens investment performance and benefits all stakeholders.*

**Keywords:** *Board Diversity, Indonesia, Investment Efficiency.*

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji hubungan antara keragaman gender dan efisiensi investasi dalam konteks negara berkembang, khususnya pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2021. Melalui analisis regresi, penelitian ini menemukan dampak negatif keragaman gender dewan direksi dan efisiensi investasi namun tidak ada dampak keragaman gender dewan komisaris terhadap efisiensi investasi. Implikasi dari penelitian ini adalah sebaiknya perusahaan membuat kebijakan mengenai board diversity, karena hal tersebut berdampak negatif terhadap efisiensi investasi perusahaan. Untuk mengoptimalkan potensi, perusahaan sebaiknya memprioritaskan program pelatihan bagi direksi perempuan. Perusahaan juga harus membuat budaya positif untuk meningkatkan kesetaraan gender. Dengan demikian, perusahaan dapat memanfaatkan keragaman sebagai keunggulan kompetitif yang memperkuat kinerja investasi dan menguntungkan semua pemangku kepentingan.

**Kata kunci:** Efisiensi Investasi, Indonesia, Keragaman Dewan.

### PENDAHULUAN

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji hubungan gender terhadap tingkat

efisiensi investasi pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2021. Dalam beberapa tahun terakhir, isu

keragaman gender masih menjadi bahan perbincangan di berbagai negara termasuk Indonesia, khususnya dalam pengambilan keputusan strategis seperti investasi ([Nuraeni and Suryono 2021](#)). Pengambilan keputusan investasi tergantung pada direksi dan komisaris ([Rudyanto 2019](#)). Karena itu penelitian ini meneliti pengambilan keputusan gender dalam direksi dan komisaris.

Pengambilan keputusan investasi antara anggota dewan perempuan dan laki-laki berbeda. Dewan yang memiliki lebih banyak anggota perempuan lebih cenderung terbuka terhadap ide dan perspektif baru serta lebih fokus pada kepentingan jangka panjang perusahaan, mereka juga cenderung lebih kolaboratif dan mempertimbangkan opini dari seluruh anggota dewan ([Ionascu et al. 2018](#); [Yu 2023](#)). Sebaliknya, dewan laki-laki cenderung lebih fokus pada kepentingan jangka pendek dan lebih cenderung mengambil risiko yang lebih tinggi ([Almor, Bazel-Shoham, and Lee 2022](#)). [Ali et al. \(2022\)](#) juga menunjukkan bahwa keragaman gender anggota dewan mendorong tingkat efisiensi investasi perusahaan.

Studi sebelumnya juga menunjukkan bahwa kehadiran dewan perempuan dapat meminimalkan masalah agensi dan mereka cenderung merespon lebih cepat. Hal ini juga dikarenakan dewan perempuan memainkan peran pemantauan, mendisiplinkan manajemen, dan meningkatkan alokasi sumber daya yang efisien ([Mirza, Majeed, and Ahsan 2020](#)). Teori ketergantungan sumber daya menyatakan bahwa keragaman dewan dapat menghubungkan perusahaan dengan sumber daya eksternal yang lebih beragam dan berpotensi lebih bermanfaat bagi perusahaan ([Zattoni et al. 2023](#)). Maka dari itu, keragaman dewan perusahaan memainkan peranan penting untuk mengoptimalkan kemampuan pada setiap anggota dewan. [Phuong et al. \(2022\)](#) menjelaskan bahwa anggota dewan perempuan dapat meningkat

kinerja perusahaan. [Kara et al. \(2022\)](#) berargumen bahwa keragaman dewan memberikan manfaat besar karena dapat memperluas pertukaran informasi dan perspektif yang dapat meningkatkan mutu perusahaan dalam semua aspek. Dengan adanya perbedaan perspektif, terdapat lebih banyak alternatif untuk mencapai kesimpulan yang mendukung pengambilan keputusan investasi yang lebih baik dan efektif.

Penelitian tentang keragaman dewan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal Indonesia menjadi sangat penting karena beberapa hal. Pertama, konteks Indonesia menarik karena secara norma dan budaya lebih memberikan perhatian yang tinggi terhadap laki-laki dibandingkan perempuan di dalam pengambilan keputusan ([Nuraeni and Suryono 2021](#)). Kedua, Indonesia menerapkan tata kelola *dual board system* dimana fungsi pengawasan dan operasional di atur secara terpisah ([Rudyanto and Siregar 2018](#)). Fungsi pengawasan menjadi tanggung jawab dewan komisaris dan fungsi operasional dikelola oleh dewan direksi. Dalam sistem tata kelola ini, pengujian relasi antara keragaman gender dan keputusan investasi menarik untuk dilakukan untuk dapat mempertajam pemahaman terkait efektivitas *dual board system*. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan yang lebih mendalam bagi perusahaan dalam mengambil keputusan investasi yang efektif dalam konteks *dual board system* yang sesuai dengan perumusan strategi, profil risiko dan preferensi mereka ([Wang and Xia 2022](#)). Selain itu, penelitian ini memiliki potensi untuk memberikan manfaat yang signifikan bagi praktisi keuangan dan akademisi dalam meningkatkan pemahaman mereka bahwa keragaman gender pada investasi berdampak signifikan pada perusahaan di dalam konteks pasar Indonesia dimana peran perempuan masih rendah di dalam top manajemen korporasi.

Keseluruhan penelitian ini akan disusun sebagai berikut: seksi berikutnya akan membahas mengenai *institutional background*, diikuti dengan pembahasan rerangka teori dan pengembangan hipotesis. Metode, hasil, dan kesimpulan terletak di bagian akhir.

## **Institusional Background**

### *Komposisi Keragaman Gender di Indonesia*

[Badan Pusat Statistik \(2023\)](#) mengatakan keadilan gender telah diakui dalam hukum internasional sejak 1948 melalui Universal Declaration of Human Rights, ketidakadilan gender tetap menjadi permasalahan yang sangat penting dalam pembangunan di berbagai wilayah dunia, terutama di negara-negara berkembang termasuk Indonesia. Pada Era Reformasi, Presiden Abdurrahman Wahid menerbitkan Instruksi Presiden No. 9 Tahun 2000 tentang Pengarusutamaan Gender dalam Pembangunan Nasional. Dalam konteks pengarusutamaan gender, penting untuk memperlakukan perempuan dan laki-laki sebagai mitra yang setara. Pada kenyataannya, keberadaan perempuan dalam kepemimpinan seringkali diabaikan, sehingga diperlukan upaya untuk memberikan perlakuan yang adil dan memberikan manfaat yang sama bagi perempuan dalam proses pembangunan ([Abtahi, Chkir, and Benkraiem 2023](#)). Hasil penelitian [Nuraeni dan Suryono \(2021\)](#) menunjukkan bahwa ketimpangan gender masih ada di Indonesia, seiring berjalannya waktu, ketimpangan tersebut semakin tereduksi, yang berarti kesempatan antara perempuan dan laki-laki semakin mendekati kesetaraan. Berbeda dengan negara eropa, kehadiran perempuan sebagai dewan direksi di perusahaan telah menjadi perhatian menunjukkan perusahaan tersebut memiliki tata kelola yang lebih baik ([Ali et al. 2022](#)). Partisipasi perempuan dalam posisi direktur merupakan salah satu indikator penting untuk menilai kualitas tata kelola perusahaan. Sebagai contoh, Norwegia mengeluarkan undang-undang bagi perusahaan publik untuk

mewajibkan suatu perusahaan agar memiliki kuota perwakilan dewan sebanyak 40 persen ([Garcia-Blandon et al. 2023](#)).

Di Indonesia, kebijakan terkait dengan hal ini masih terus diperjuangkan. Konferensi Tingkat Tinggi (KTT) G20 di Bali 2022 salah satunya membahas untuk terus mengadvokasi berbagai pihak dan kalangan untuk mempercepat pengarusutamaan gender. Pemerintah telah melakukan beberapa upaya diantaranya, meningkatkan jumlah perempuan dalam kegiatan ekonomi, meningkatkan jumlah dalam pengambilan keputusan di pemerintahan, menargetkan keterwakilan 30 persen perempuan dalam pemilu legislatif ([Nadia 2022](#)). Pada acara Indonesia *Best Workplace for Women Awards 2021*, Aris Darmansyah Edi Saputra mengungkapkan bahwa tempat kerja, termasuk kantor dan perusahaan, memainkan peran yang sangat penting dalam memastikan pemenuhan hak-hak pekerja perempuan dengan memberikan kesempatan yang sama seperti yang diberikan kepada laki-laki. Diambil dari data *United Nations Development Programme (UNDP)*, indeks ketimpangan gender atau *Gender Inequality Index (GII)* yang mengukur ketidakadilan gender, secara global nilai *GII* Indonesia pada tahun 2021 mencapai 0,444 yang mengartikan bahwa kondisi pembangunan gender di Indonesia sudah cukup optimal berada pada tingkat ke 110 dari 170 negara dibandingkan dengan dua tahun sebelumnya, menunjukkan keberhasilan dari upaya yang dilakukan pemerintah melalui kebijakan yang telah dibuat ([Badan Pusat Statistik 2023](#)).

[Biro Hukum dan Humas Kementerian Pemberdayaan Perempuan Dan Perlindungan Anak \(2022\)](#) menjelaskan bahwa pentingnya dukungan dunia usaha dan sektor swasta dalam percepatan pencapaian kesetaraan gender di Indonesia tidak bisa diabaikan. Dengan mengajak mereka untuk berperan aktif, kita dapat menciptakan lingkungan kerja yang inklusif dan adil, di mana perempuan memiliki kesempatan yang sama untuk berkembang dan berkontribusi. Melalui kolaborasi yang kuat antara pemerintah, sektor swasta, dan

masyarakat, kita dapat mendorong kebijakan dan praktik yang mendukung keterlibatan perempuan dalam posisi manajemen dan kepemimpinan. Ini bukan hanya merupakan tindakan yang adil, tetapi juga merupakan langkah strategis untuk meningkatkan produktivitas, inovasi, dan keberlanjutan jangka panjang dalam dunia bisnis. Dengan menciptakan lingkungan yang mendukung kesetaraan gender, kita dapat membangun masa depan yang lebih inklusif dan adil bagi Indonesia. Data dari Badan Pusat Statistik juga mencatat 2.200 perusahaan tercatat yang memiliki kapitalisasi pasar tertinggi di negara G20, 20 persen perempuan berada di jajaran manajemen, 5,5 persen di jajaran direksi, dan 3,5 persen menduduki posisi CEO. Data tersebut menjelaskan bahwa keterlibatan perempuan masih kurang terwakilkan pada perusahaan ([Badan Pusat Statistik 2023](#)).

#### *Komposisi Keragaman Gender di Indonesia*

Investasi di Indonesia telah mengalami perkembangan yang cukup pesat dalam beberapa tahun terakhir. Selama tahun 2022, pasar modal Indonesia menunjukkan stabilitas dan kinerja yang positif. Hal ini terbukti dari beberapa indikator seperti kestabilan pasar, aktivitas perdagangan yang tinggi, penghimpunan dana yang signifikan, dan rekor jumlah investor ritel yang terus meningkat ([Heriyanto 2023](#)). Pasar modal Indonesia berhasil mencatatkan pertumbuhan yang mengesankan, menjadikannya bursa terbesar di kawasan ASEAN, yang tercermin dalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang terus berkembang dan kapitalisasi pasar yang terus meningkat ([Sulaeman 2022](#)). Pada tanggal 29 Desember 2022, IHSG mencapai 6.860,08 poin, dengan pertumbuhan sebesar 4,23% year-to-date, yang berdampak pada peningkatan kapitalisasi pasar sebesar 15,18% year-to-date, mencapai Rp9.509 triliun. Dari segi permintaan, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mencatat pertumbuhan jumlah investor yang sangat pesat, dengan peningkatan lebih dari 10 kali lipat dalam 5 tahun terakhir, mencapai 10,30 juta

investor individu ([Financial Service Authority 2022](#)).

Menginjak tahun 2023, BEI optimis pasar modal di Indonesia tumbuh signifikan. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah mengeluarkan *roadmap* pasar modal Indonesia 2023-2027 sebagai panduan untuk mengembangkan pasar modal yang tangguh dan stabil dalam konteks global. *Roadmap* ini bertujuan untuk menyelaraskan pasar modal dengan sektor jasa keuangan lainnya. Terdapat lima pilar utama dalam pengembangan pasar modal ini, yaitu: mempercepat pendalaman pasar melalui variasi produk dan layanan jasa keuangan yang efisien; mempercepat program terkait keuangan berkelanjutan; memperkuat peran pelaku industri dalam pengembangan sektor keuangan sesuai dengan praktik terbaik dan perilaku pasar; meningkatkan perlindungan investor melalui serangkaian upaya; dan memperkuat layanan keuangan digital untuk meningkatkan kredibilitas sektor keuangan dan kepercayaan masyarakat.

#### *One-tier dan Two-tier Board System*

Dewan direksi dalam tata kelola *one-tier board system* memiliki peranan penting dalam pencapaian tujuan perusahaan. Sistem *one-tier board system* banyak digunakan oleh negara maju, seperti U.S., dan banyak negara maju lainnya. Peran direksi di era modern semakin esensial dalam menentukan arah dan keberhasilan perusahaan ketika menghadapi berbagai perubahan yang cepat dalam lingkungan bisnis global. Dewan direksi harus mampu menavigasi perubahan yang cepat dan kompleks, serta memastikan perusahaan dapat melaksanakan bisnisnya dengan integritas dan etika yang tinggi terhadap kepatuhan peraturan dan undang-undang yang berlaku. Secara spesifik, dewan direksi bertanggung jawab dalam membuat dan menentukan keputusan investasi. Selain bertanggung jawab secara operasional, dewan direksi dalam *one-tier board system* juga memiliki fungsi monitoring. Kehadiran mereka dalam sistem tata kelola ini

diharapkan dapat meningkatkan kinerja investasi karena dimonitor dengan baik.

Berbeda dengan *one-tier board system*, Indonesia menerapkan *two-tier board system* dimana terdapat dewan direksi yang bertanggung jawab terhadap operasional perusahaan dan dewan komisaris yang melakukan tugas monitoring serta supervisi pekerjaan dewan direksi ([Rudyanto and Siregar 2018](#)). Fungsi dewan komisaris dalam sistem *dual board* ini sangat penting dan strategis di dalam meyakinkan dan mengawasi kinerja investasi perusahaan. Bahkan dewan komisaris memiliki otoritas untuk membuat persetujuan atas keputusan investasi jangka panjang perusahaan. Secara empiris, penelitian yang dilakukan oleh [Thoomaszen and Hidayat \(2020\)](#) menunjukkan bahwa keragaman gender di dewan komisaris tidak memiliki dampak positif terhadap kinerja perusahaan, sementara keragaman gender di dewan direksi justru memiliki dampak negatif terhadap kinerja perusahaan. Banyak akademis dan praktisi meyakini bahwa peran strategis dewan komisaris dipengaruhi oleh karakteristik atau keragaman para anggotanya. Dengan adanya keragaman, perusahaan memiliki manfaat dan keuntungan, termasuk perspektif yang lebih luas, inovasi, dan pemikiran yang lebih kreatif ([Garcia-Blandon et al. 2023](#)). Namun, keragaman juga dapat menimbulkan tantangan dalam hal komunikasi dan koordinasi, terutama ketika anggota dewan memiliki latar belakang yang beragam ([Garcia-Blandon et al. 2023](#)). Keragaman gender merupakan salah satu aspek penting dalam karakteristik dewan komisaris. Keberadaan perwakilan yang seimbang antara perempuan dan laki-laki di dewan komisaris dapat memberikan perspektif yang lebih luas, pengambilan keputusan yang lebih holistik, dan pemahaman yang mendalam terhadap kebutuhan dan preferensi semua pemangku kepentingan. Melalui keragaman gender, dewan komisaris dapat mencerminkan masyarakat yang lebih inklusif, menciptakan lingkungan yang adil, dan memberikan

kesempatan yang sama bagi semua individu untuk berpartisipasi dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan. Keragaman gender pada anggota dewan merujuk pada perwakilan seimbang antara laki-laki dan perempuan terhadap susunan kepengurusan tertinggi di suatu perusahaan.

#### *Keragaman Dewan Direksi*

Dalam penelitiannya [Ramadhani and Adhariani \(2009\)](#) tidak menemukan dampak signifikan dari diversitas gender terhadap efisiensi investasi. Anggota dewan memiliki berbagai karakteristik, seperti masa jabatan dan pendidikan. Sifat tersebut dikaitkan dengan bakat kognitif, pengetahuan, dan keterampilan individu. Terbukti bahwa anggota dewan yang memiliki keragaman masa jabatan meningkatkan fungsi pemantauan dan anggota dewan yang memiliki latar pendidikan yang beragam memperkaya sumber daya kognitif dalam memberikan solusi ([Li and Wahid 2018](#)). Latar belakang pendidikan salah satu aspek penting. Pelatihan dan pendidikan dalam teori ketergantungan sumber daya membuat anggota memiliki pengetahuan yang luas, terampil, dan memungkinkan mereka untuk mencapai tujuan organisasi. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa keragaman pendidikan meningkatkan kinerja perusahaan dan bagaimana keragaman kognitif mempengaruhi prosedur pengambilan keputusan kelompok serta menemukan bahwa keragaman kognitif merupakan metode yang paling efektif untuk mengurangi kesalahan dalam pengambilan keputusan ([Abtahi, Chkir, and Benkraiem 2023](#); [Zattoni et al. 2023](#)). Kami berharap bahwa anggota dewan yang memiliki keragaman tingkat masa jabatan dan pendidikan akan meningkatkan tingkat investasi.

Argumen tentang hubungan antara keragaman gender dan tingkat efisiensi investasi perusahaan dimotivasi oleh dua teori, yaitu teori keagenan, teori ketergantungan sumber daya, teori psikologi sosial. Teori keagenan menjelaskan bahwa dalam lingkungan perusahaan, terdapat perbedaan

kepentingan antara prinsipal (pemilik atau pihak yang memberikan mandat) dan agen (manajemen atau pihak yang menjalankan tugas atas mandat tersebut) ([Thoomaszen and Hidayat 2020](#)). Dampak dari perbedaan ini adalah munculnya masalah agensi, di mana agen mungkin bertindak untuk kepentingan pribadi atau kelompoknya sendiri yang tidak selaras dengan kepentingan prinsipal. Permasalahan agensi terjadi apabila manajemen sebagai agen dalam suatu perusahaan lebih memprioritaskan kepentingan pribadi mereka daripada kepentingan perusahaan, sehingga dapat mengakibatkan kerugian bagi perusahaan ([Thoomaszen and Hidayat 2020](#)). Salah satu cara menyeimbangkan atau meminimalisir masalah agensi dalam perusahaan yaitu dengan meningkatkan kualitas tata kelola perusahaan adalah langkah yang dapat diambil untuk mencapai keseimbangan atau meminimalisir masalah agensi dalam perusahaan. Hal ini, dapat meningkatkan tata kelola perusahaan terhadap pemantauan dan pengendalian dalam perusahaan. Keragaman anggota dewan perusahaan dapat meningkatkan independensi pada pengambilan keputusan dan memastikan kepentingan perusahaan dipertimbangkan secara objektif. Selain itu, keragaman dewan juga dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam mengakomodasi pandangan yang beragam dan memahami kebutuhan pasar yang semakin beragam ([Ali et al. 2022](#)).

Dalam teori keagenan dapat diasumsikan, keberadaan perempuan di dalam dewan perusahaan dapat meningkatkan independensi dan efektivitas dewan dalam memantau manajer perusahaan. Namun, peran perempuan di dalam perusahaan kadang diabaikan dari kegiatan penting perusahaan, sehingga berdampak pada kinerja secara keseluruhan. Pembatasan partisipasi perempuan dalam kegiatan perusahaan dapat mengurangi potensi nilai tambah yang dapat diberikan oleh anggota dewan perempuan, sehingga dapat mempengaruhi kemampuan

perusahaan dalam menghadapi tantangan dan peluang pasar yang semakin kompleks dan beragam. Menurut [Ramadhani and Adhariani \(2009\)](#), teori keagenan belum dapat memastikan bahwa hubungan yang jelas bahwa dewan yang beragam dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk memastikan bahwa keberadaan perempuan di dalam dewan perusahaan tidak hanya sebagai "pemanis" tetapi sebagai anggota dewan yang memiliki peran yang aktif dan signifikan dalam proses pengambilan keputusan dan pengawasan manajemen perusahaan.

Menurut [Ramadhani and Adhariani \(2009\)](#), teori ketergantungan sumber daya tidak secara khusus memprediksi hubungan antara keragaman dewan terhadap efisiensi investasi memiliki hubungan yang positif. Teori ini menekankan bahwa organisasi bergantung pada sumber daya eksternal untuk mencapai tujuan mereka. Anggota dewan yang memiliki hubungan yang luas dapat membuka pintu bagi organisasi untuk mendapatkan akses sumber daya eksternal yang dapat meningkatkan efisiensi investasi.

Dalam teori psikologi sosial menjelaskan bahwa dewan yang beragam mungkin tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan. Meskipun dalam anggota yang beragam memberikan pandangan yang berbeda dan inovatif akan tetapi memperlambat proses pengambilan keputusan. Laki-laki dan perempuan memiliki sifat yang berbeda ketika menjalankan tugasnya sebagai dewan direksi. Penelitian tentang keragaman gender menunjukkan bahwa perempuan lebih menghindari risiko, konservatif, dan kurang percaya diri dalam keputusan investasi ([Shin et al. 2020](#); [Rudyanto and Handoyo 2013](#)).

Peran dewan komisaris dan dewan direksi dalam perusahaan sangat berbeda. Dalam konteks dewan komisaris yang memiliki tugas penting dalam mengawasi jalannya perusahaan, keberadaan dewan yang beragam gender di dalamnya dapat menjadi komponen

penting untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Dengan keragaman gender di dalam dewan komisaris, setiap anggota dapat saling melengkapi kekurangan masing-masing, baik itu dari sisi pengalaman, kemampuan, maupun perspektif yang berbeda-beda. Hal ini dapat membantu dewan komisaris dalam membuat keputusan yang lebih tepat dan memberikan pengawasan yang lebih efektif terhadap kinerja direksi perusahaan. Dengan demikian, keragaman gender di dalam dewan komisaris dapat menjadi faktor kunci dalam meningkatkan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Dapat disimpulkan bahwa *board diversity* dapat menjadi salah satu solusi untuk meningkatkan kualitas tata kelola.

H<sub>1</sub>: Keragaman gender dalam dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi.

Partisipasi perempuan dalam dewan direksi dapat mengurangi risiko dan cenderung mengedepankan kewaspadaan dalam pengambilan keputusan, yang pada gilirannya dapat menyebabkan dampak negatif terhadap efisiensi investasi. Jika CEO perempuan menggunakan preferensi mereka pada keputusan perusahaan, variasi yang terdokumentasi dalam pengambilan risiko perusahaan dapat dipengaruhi, berpotensi membahayakan efisiensi alokasi modal. Hal ini dapat terjadi jika CEO perempuan memilih untuk melepaskan peluang investasi yang menghasilkan nilai sekarang bersih yang positif (Ullah, Majeed, and Fang 2021). Misalnya, di perusahaan dengan pertumbuhan tinggi, CEO wanita mungkin menunjukkan keengganan risiko yang berlebihan, menyebabkan investasi yang tidak memadai dan ketidakmampuan untuk sepenuhnya mengeksplorasi prospek yang menjanjikan ini. Aspek inefisiensi lainnya muncul dari investasi berlebihan, di mana CEO perempuan mungkin menunjukkan keraguan dalam mendivestasi aset yang berkinerja

buruk, yang mengakibatkan alokasi sumber daya yang berlebihan (Faccio, Marchica, and Mura 2016).

H<sub>2</sub>: Keragaman gender dalam dewan direksi berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi.

## METODE

### Pemilihan Sampel

Studi kami meneliti model utama menggunakan semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2020-2021. Sampel penelitian yang kami gunakan yaitu saham-saham yang terdaftar di Indeks IDX 80. Kami memilih sampel IDX 80 karena Indeks tersebut mencerminkan performa harga dari 80 saham yang memiliki tingkat likuiditas tinggi dan nilai kapitalisasi pasar besar, serta didukung oleh fundamental perusahaan yang kuat. Pemilihan sampel IDX 80 sebagai basis penelitian memiliki dasar yang kuat. Indeks ini memilih 80 saham dengan likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar, menunjukkan bahwa saham-saham tersebut memiliki aktivitas perdagangan yang aktif dan merupakan perusahaan-perusahaan dengan nilai pasar yang signifikan. Selain itu, faktor fundamental yang baik juga menjadi pertimbangan dalam pemilihan saham-saham tersebut. Dengan menggunakan sampel IDX 80, penelitian dapat memberikan hasil yang lebih representatif mengenai kinerja pasar modal secara keseluruhan, serta memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham dan performa perusahaan secara umum. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yang memilih sampel berdasarkan kriteria objektif tertentu. Regresi panel STATA yang digunakan untuk menguji hipotesis. Untuk hasil pemilihan sampel, kami tampilkan dalam Tabel 1.

**Tabel 1. Hasil Pemilihan Sampel**

| Kriteria   | Total |
|--|-------|
| Perusahaan yang terdaftar di Indeks IDX80                                  | 80    |
| Perusahaan IDX80 yang menerbitkan laporan tahunan 2020-2021                | 80    |
| Total jumlah laporan perusahaan yang diteliti 80 x 2 = 160 laporan tahunan | 160   |

**Efisiensi Investasi**

Variabel dependen utama yaitu efisiensi investasi. Dalam konsepnya, efisiensi investasi mengacu pada alokasi modal ke proyek-proyek yang memiliki nilai sekarang neto (NPV) yang positif. Mengukur efisiensi investasi sulit dilakukan karena investasi yang optimal tidak dapat diobservasi diobservasi (Wang et al. 2023). menggunakan model untuk memperkirakan investasi mengenai peluang pertumbuhan. Terutama, efisiensi investasi tercapai ketika tidak ada deviasi dari tingkat investasi yang optimal. Maka dari itu, perusahaan yang melakukan investasi di atas tingkat optimal dianggap sebagai perusahaan melakukan *overinvestment*, sedangkan perusahaan yang melakukan investasi dalam proyek yang tidak menguntungkan dianggap sebagai perusahaan yang *underinvestment*. Pendekatan umum yang mereka gunakan adalah dengan membangun model investasi optimal awal menggunakan faktor fundamental dan residu perusahaan dari regresi yang mencerminkan selisih antara nilai investasi aktual dan yang diharapkan (Ullah et al. 2020). Hal ini mencerminkan penyimpangan dari investasi yang optimal atau ketidakefisienan investasi. Kami mengukur efisiensi investasi diambil dari model yang diusulkan oleh Phan et al. (2020). Phan et al. (2020) menggunakan dua perhitungan untuk investasi, yaitu belanja modal yang diskalakan dengan total aset pada tahun sebelumnya; dan tingkat pertumbuhan total aset. Karena itu, penelitian ini memiliki dua model untuk setiap perhitungan investasi.

**Keragaman Dewan**

Variabel independen utama dalam keragaman dewan perusahaan dikategorikan menjadi atribut yang berorientasi pada hubungan dan atribut yang fokus pada tugas. Atribut yang berfokus pada hubungan mencakup aspek personal dari anggota dewan, seperti gender dan usia dari direktur (Ullah et al. 2020). Kami menganggap perbedaan dalam jenis kelamin dan usia anggota dewan sebagai keragaman yang berorientasi pada hubungan. Di sisi lain, atribut yang berorientasi pada tugas adalah atribut khusus pekerjaan dari anggota dewan termasuk pendidikan, keahlian, dan masa jabatan anggota dewan perusahaan (Jebran, Chen, and Zhang 2020). Variabel yang digunakan adalah jumlah dewan direksi perempuan (BOARD\_D) dan komisaris perempuan (BOARD\_C).

**Variabel Kontrol**

Sesuai dengan temuan penelitian sebelumnya, kami menggunakan beberapa variabel diantaranya *firm size*, *leverage*, *return on assets*, *tangibility*, dan *profit* (García Lara, García Osma, and Penalva 2016).

Untuk menyelidiki dampak keragaman dewan terhadap efisiensi investasi perusahaan, kami memperkirakan model berikut:

$$\begin{aligned}
 INVasset1_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 BOARD_C + \beta_2 BOARD_D + \\
 & \beta_3 FSIZE_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \\
 & \beta_6 TANG_{i,t} + \beta_7 PROFITABILITY_{i,t} + \\
 & \beta_8 INDUSTRY_{i,t} + \beta_9 YEAR_{i,t} + e \quad (1)
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 INVasset2_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 BOARD_C + \beta_2 BOARD_D + \\
 & \beta_3 FSIZE_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} +
 \end{aligned}$$

$$\beta_6 \text{TANG}_{i,t} + \beta_7 \text{PROFITABILITY}_{i,t} + \beta_8 \text{INDUSTRY}_{i,t} + \beta_9 \text{YEAR}_{i,t} + e \quad (2)$$

**Tabel 2. Definisi Variabel**

| Variabel                 | Definisi  |
|--------------------------|---|
| INVasset1 <sub>i,t</sub> | <i>Capital Expenditure</i> pada tahun t yang dibagi dengan total asset perusahaan dalam 5 tahun pada tahun t-1 ( <a href="#">Phan et al. 2020</a> )               |
| INVasset2 <sub>i,t</sub> | Tingkat pertumbuhan total asset selama 5 tahun ( <a href="#">Phan et al. 2020</a> )   |
| BOARD_C                  | Jumlah komisaris perempuan ( <a href="#">Ramadhani and Adhariani 2009</a> )   |
| BOARD_D                  | Jumlah direksi perempuan ( <a href="#">Ramadhani and Adhariani 2009</a> )   |
| FSIZE                    | Ukuran perusahaan sama dengan <i>log</i> nilai pasar ekuitas ( <a href="#">García Lara, García Osma, and Penalva 2016</a> )                                       |
| LEV                      | <i>Leverage</i> yang diukur sebagai total liabilitas dibagi total aset ( <a href="#">García Lara, García Osma, and Penalva 2016</a> )                             |
| ROA                      | <i>Return on assets</i> , yaitu laba bersih dibagi total aset ( <a href="#">García Lara, García Osma, and Penalva 2016</a> )                                      |
| TANG                     | <i>Tangibility</i> , diukur sebagai aset tetap bersih dibagi total aset ( <a href="#">García Lara, García Osma, and Penalva 2016</a> )                            |
| PROFIT                   | <i>Profit</i> , diukur sebagai EBIT dibagi total aset ( <a href="#">Almor, Bazel-Shoham, and Lee 2022</a> )   |
| INDUSTRY <sub>it</sub>   | Indikator vektor variabel industri dengan menggunakan GICS ( <i>Global Industry Classification Standard</i> ) ( <a href="#">Joni, Natalia, and Leliana 2023</a> ) |
| YEAR <sub>it</sub>       | Indikator vektor variabel tahun: 2020; 2021   |

## HASIL

### Statistik Deskriptif

Tabel 3 menyajikan ringkasan statistik variabel yang digunakan dalam penelitian kami menggunakan total sampel pengamatan tahun perusahaan untuk menguji hubungan antara keragaman dewan dengan tingkat efisiensi investasi perusahaan. Nilai rata-rata efisiensi investasi perusahaan yang diukur sebagai Efisiensi\_1 dan Efisiensi\_2 sebesar 0,040 dan 0,069. Selanjutnya, nilai rata-rata dewan komisaris dan direksi dianggap wajar dibandingkan dengan literatur sebelumnya ([Ramadhani and Adhariani 2009](#)). Nilai ukuran perusahaan rata-rata (FSIZE) adalah 24,296 dengan nilai maksimum 28,176 dan minimum 20,634. Nilai ukuran ROA dan LEV dianggap wajar dibandingkan dengan literatur

sebelumnya ([Ullah, Majeed, and Fang 2021](#)) dan nilai rata-rata ukuran TANG dan PROFIT sebesar 0,535 dan 0,086.

### Korelasi

Tabel 4 dan 5 menyajikan Pairwise Correlation diterapkan untuk memeriksa korelasi antara variabel kunci dalam model. Variabel Efisiensi\_1 dan Efisiensi\_2 berkorelasi negatif dengan dewan direksi dan komisaris. Hal ini menjelaskan bahwa variabel dewan direksi dan komisaris menghasilkan arah yang berlawanan dengan efisiensi investasi.

Tabel 4 hasil korelasi pada model pertama menunjukkan bahwa Efisiensi\_1 berkorelasi negatif signifikan pada level 1% dengan variabel BOARD\_D dan TANG; pada level 5% dengan variabel FSIZE; pada level 10% dengan variabel BOARD\_C.

**Tabel 3. Statistik Deskriptif**

| Variabel    | Obs | Mean   | Std. Dev. | Median | Min    | Max    |
|-------------|-----|--------|-----------|--------|--------|--------|
| Efisiensi_1 | 160 | 0,040  | 0,046     | 0,025  | -0,025 | 0,236  |
| Efisiensi_2 | 160 | 0,069  | 0,065     | 0,046  | -0,033 | 0,344  |
| BOARD_D     | 160 | 0,968  | 1,066     | 1      | 0      | 6      |
| BOARD_C     | 160 | 0,575  | 0,894     | 0      | 0      | 5      |
| ROA         | 160 | 0,052  | 0,098     | 0,040  | -0,520 | 0,407  |
| FSIZE       | 160 | 24,296 | 1,382     | 24,150 | 20,634 | 28,176 |
| LEV         | 160 | 0,488  | 0,232     | 0,475  | 0,084  | 0,944  |
| TANG        | 160 | 0,535  | 0,245     | 0,565  | 0      | 0,927  |
| PROFIT      | 160 | 0,086  | 0,116     | 0,074  | -0,699 | 0,473  |

Tabel 5 hasil korelasi pada model pertama menunjukkan bahwa Efisiensi\_2 berkorelasi negatif signifikan pada level 1% dengan variabel BOARD\_D; pada level 5% dengan variabel FSIZE dan TANG; pada level 10% dengan variabel BOARD\_C.

Kemudian, untuk mencegah adanya masalah multikolinearitas, setiap model diuji menggunakan indeks faktor varians (VIF) guna mengevaluasi nilai-nilai. Hal ini dilakukan terutama ketika terdapat variabel kontrol yang menunjukkan koefisien korelasi di atas 0,5. Tujuan dari pengujian multikolinearitas adalah untuk memastikan bahwa hasil regresi tidak terpengaruh oleh masalah multikolinearitas. Dalam hasil pengujian tersebut, diperoleh kesimpulan bahwa regresi bebas dari multikolinearitas dapat diamati ketika nilai VIF berada di bawah 10. Hasilnya menunjukkan bahwa model bebas dari masalah multikolinearitas.

Tabel 6 menyajikan hasil regresi pada kedua model dalam penelitian ini. Hasil menunjukkan bahwa keragaman dewan komisaris tidak berpengaruh pada tingkat efisiensi investasi. Hal ini menunjukkan bahwa H1 ditolak. Di sisi lain, keragaman dewan direksi pada tingkat efisiensi investasi berpengaruh negatif signifikan, yang menunjukkan bahwa H2 diterima. Nilai uji t parsial pada variabel kontrol:

TANG dan PROFITABILITY menunjukkan hasil positif signifikan karena nilai t lebih kecil dari 0.05 dibandingkan dengan variabel kontrol lainnya. Dapat disimpulkan bahwa semakin banyak komposisi dewan perempuan akan menurunkan tingkat efisiensi investasi perusahaan.

Teori ketergantungan sumber daya dan temuan penelitian [Ullah et al. \(2021\)](#) menyajikan pandangan yang bertentangan mengenai hubungan antara keragaman dewan dan efisiensi investasi perusahaan. Menurut teori ketergantungan sumber daya, keragaman dewan dianggap memiliki manfaat positif karena membawa lebih banyak sumber daya, pengetahuan, dan keahlian yang dapat meningkatkan tingkat efisiensi investasi. Namun, penelitian [Ullah et al. \(2021\)](#) menunjukkan hasil regresi yang menunjukkan hubungan negatif antara keragaman gender dan tingkat investasi, dengan alasan bahwa perempuan cenderung lebih konservatif dan menghindari risiko, sehingga melakukan investasi dengan jumlah yang lebih sedikit dibandingkan laki-laki. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh [Ramadhani and Adhariani \(2009\)](#) juga mengungkapkan bahwa dalam konteks teori agensi, belum ada korelasi yang jelas antara keragaman anggota dewan dan efisiensi investasi perusahaan.

**Tabel 4. Korelasi Antar Variabel**

| Variabel    | Efisiensi_1 | BOARD_D   | BOARD_C  | ROA       | FSIZE     | LEV       | TANG  | PROFITABILIT |
|-------------|-------------|-----------|----------|-----------|-----------|-----------|-------|--------------|
| Efisiensi_1 | 1,000       |           |          |           |           |           |       |              |
| BOARD_D     | -0,248***   | 1,000     |          |           |           |           |       |              |
| BOARD_C     | -0,143*     | 0,150*    | 1,000    |           |           |           |       |              |
| ROA         | 0,030       | 0,067     | 0,055    | 1,000     |           |           |       |              |
| FSIZE       | -0,195**    | 0,166**   | 0,125    | -0,138*   | 1,000     |           |       |              |
| LEV         | 0,057       | 0,123     | 0,057    | -0,267*** | 0,453***  | 1,000     |       |              |
| TANG        | 0,401***    | -0,301*** | -0,155** | -0,050    | -0,225*** | 0,029     | 1,000 |              |
| PROFIT      | 0,103       | 0,028     | 0,035    | 0,944***  | -0,159**  | -0,205*** | 0,029 | 1,000        |

Keterangan: \*\*\*, \*\*, \* menunjukkan signifikansi 1%, 5%, dan 10%

**Tabel 5. Korelasi Antar Variabel**

| Variabel    | Efisiensi_2 | BOARD_D   | BOARD_C  | ROA       | FSIZE     | LEV       | TANG  | PROFITABILIT |
|-------------|-------------|-----------|----------|-----------|-----------|-----------|-------|--------------|
| Efisiensi_2 | 1,000       |           |          |           |           |           |       |              |
| BOARD_D     | -0,223***   | 1,000     |          |           |           |           |       |              |
| BOARD_C     | -0,140*     | 0,150*    | 1,000    |           |           |           |       |              |
| ROA         | 0,041       | 0,067     | 0,055    | 1,000     |           |           |       |              |
| FSIZE       | -0,187**    | 0,166**   | 0,125    | -0,138*   | 1,000     |           |       |              |
| LEV         | 0,031       | 0,123     | 0,057    | -0,267*** | 0,453***  | 1,000     |       |              |
| TANG        | 0,157**     | -0,301*** | -0,155** | -0,050    | -0,225*** | 0,029     | 1,000 |              |
| PROFIT      | 0,110       | 0,028     | 0,035    | 0,944***  | -0,159**  | -0,205*** | 0,029 | 1,000        |

Keterangan: \*\*\*, \*\*, \* menunjukkan signifikansi 1%, 5%, dan 10%

Tabel 6. Hasil Regresi

|                         | Model 1         | Model 2          |
|-------------------------|-----------------|------------------|
| BOARD_C                 | -0,003(-1,00)   | -0,006(-1.21)    |
| BOARD_D                 | -0,007**(-2,21) | -0,013***(-2.44) |
| ROA                     | -0,170          | -0,310           |
| FSIZE                   | -0,004          | -0,007           |
| LEV                     | 0,032           | 0,057            |
| TANG                    | 0,058           | -0,012           |
| PROFITABILITY           | 0,179           | 0,293            |
| YEAR                    |                 | Yes              |
| ID                      |                 | Yes              |
| VIF                     |                 | 2,86             |
| Observations            |                 | 160              |
| Constant                | 0,104           | 0,224            |
| Adjusted R <sup>2</sup> | 0,356           | 0,268            |
| F Statistic             | 0,274           | 0,175            |

Selain itu, komposisi dewan perempuan biasanya masih jauh lebih sedikit daripada laki-laki, sehingga sulit untuk menentukan apakah keberadaan dewan perempuan akan meningkatkan efisiensi investasi perusahaan. Dalam konteks psikologi sosial, ada kesepakatan bahwa keragaman dewan mungkin tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi. Meskipun anggota dewan yang beragam memiliki wawasan yang lebih luas dan mungkin menghasilkan ide-ide kreatif, namun hal tersebut juga dapat menghambat proses pengambilan keputusan yang lebih lambat.

Berdasarkan hasil regresi pada kedua model dalam penelitian ini, ditemukan bahwa keragaman dewan komisaris tidak berpengaruh pada efisiensi investasi sementara keragaman dewan direksi memiliki korelasi negatif dengan Penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh [Thoomaszen and Hidayat \(2020\)](#) dan [Ramadhani and Andhariyani \(2009\)](#) namun bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh [Mirza et al. \(2020\)](#) dan [Ali et al. \(2022\)](#). Oleh karena itu, kehadiran perempuan dalam dewan direksi sebuah perusahaan tidak selalu berdampak positif bagi perusahaan.

Berdasarkan penelitian [Darmawan and Roba'in \(2022\)](#), ditemukan bahwa budaya di Indonesia masih mengutamakan laki-laki daripada perempuan. Faktor ini berkontribusi terhadap keragaman gender yang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat efisiensi investasi perusahaan. Perempuan cenderung enggan mengambil risiko dibandingkan laki-laki, sehingga komposisi dewan perempuan dalam perusahaan cenderung lebih kecil dibandingkan dengan komposisi dewan laki-laki, yang pada gilirannya menghasilkan ketimpangan gender di dalam perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa semakin banyak anggota dewan perempuan dalam suatu perusahaan, maka efisiensi investasi perusahaan cenderung menurun.

Penelitian ini mengkonfirmasi bahwa hipotesis kedua dalam penelitian ini didukung. Artinya, keragaman gender dalam dewan direksi tidak berdampak positif terhadap efisiensi investasi perusahaan, sejalan dengan fakta bahwa perempuan cenderung lebih enggan mengambil risiko dan komposisi dewan perempuan di perusahaan masih terbatas ([Faccio, Marchica, and Mura 2016](#)). Perlu dicatat bahwa penelitian ini menggarisbawahi pentingnya faktor budaya dan norma sosial dalam memahami hubungan antara keragaman

dewan, gender, dan efisiensi investasi perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa tantangan dalam mencapai kesetaraan gender di dunia bisnis perlu diatasi dengan memperhatikan faktor-faktor budaya dan sosial yang memengaruhi preferensi dan keputusan individu.

## KESIMPULAN

Penelitian ini menemukan bahwa keragaman gender dalam komposisi dewan perusahaan memiliki korelasi negatif terhadap tingkat efisiensi investasi. Hasil temuan kami mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat keragaman gender dalam direksi cenderung membuat keputusan investasi yang kurang efisien. Penjelasan adalah bahwa perempuan cenderung memiliki kecenderungan untuk menghindari risiko tinggi dalam proses pengambilan keputusan.

Temuan ini menawarkan implikasi yang penting bagi para akademisi yang tertarik dalam memahami dan menganalisis hubungan yang kompleks antara keragaman gender dan efisiensi investasi. Kami juga memberikan implikasi bagi perusahaan untuk membuat kebijakan dalam mempertimbangkan keragaman dewan pada tata kelola perusahaan di Indonesia. Perusahaan perlu membuat

pelatihan bagi dewan direksi wanita terkait dengan pengambilan keputusan investasi. Selain itu, perusahaan juga perlu membuat iklim yang kondusif untuk meningkatkan kesetaraan gender untuk meningkatkan kemampuan wanita.

Penting untuk memperhatikan bahwa hasil penelitian ini perlu ditafsirkan dengan mempertimbangkan beberapa keterbatasan yang perlu menjadi fokus penelitian di masa mendatang. Pertama, penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan dari 80 industri pusat terbesar (IDX80) dalam setiap sektor industri, sehingga temuan ini belum dapat digeneralisasi secara keseluruhan. Kedua, penelitian ini hanya mempertimbangkan karakteristik gender dari anggota dewan, sehingga disarankan untuk melibatkan karakteristik lain seperti usia, etnis, pendidikan, dan masa jabatan sebagai faktor yang perlu dipertimbangkan. Ketiga, variabel kontrol yang digunakan dalam analisis hanya mencakup ukuran perusahaan (*firmsize*), *leverage*, *return on assets*, *tangibility*, dan *profit*. Penggunaan variabel kontrol tambahan seperti kerugian (*loss*), *rasio market-to-book*, *slack*, dan sebagainya tidak dimasukkan, yang menunjukkan kebutuhan untuk penelitian lebih lanjut di masa depan.

## REFERENCES:

- Abtahi, Zahra, Imed Chkir, and Ramzi Benkraiem. 2023. "Board Diversity and Corporate Innovation: New Evidence from the Canadian Context." *Finance Research Letters* 55 (July): 103826. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.103826>.
- Ali, Farman, Muhammad Ullah, Syed Tauseef Ali, Zhen Yang, and Imran Ali. 2022. "Board Diversity and Corporate Investment Decisions: Evidence from China." *SAGE Open* 12 (2): 1–18. <https://doi.org/10.1177/21582440221104089>.
- Almor, Tamar, Ofra Bazel-Shoham, and Sang Mook Lee. 2022. "The Dual Effect of Board Gender Diversity on R&D Investments." *Long Range Planning* 55 (2): 101884. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2019.05.004>.
- Badan Pusat Statistik. 2023. "Kajian Penghitungan Indeks Ketimpangan Gender 2022." Badan Pusat Statistik.
- Biro Hukum dan Humas Kementerian Pemberdayaan Perempuan dan Perlindungan Anak. 2022. "Menteri PPPA Ajak Sektor Swasta Dukung Kesetaraan Gender Di Indonesia." 2022. <https://www.kemenpppa.go.id/index.php/page/read/29/3746/menteri-pppa-ajak-sektor-swasta-dukung-kesetaraan-gender-di-indonesia>.

- Darmawan, Jaka, and Haris Roba'in. 2022. "Pengaruh Keberagaman Gender dan Pengungkapan Risiko Terhadap Efisiensi Investasi." *Goodwood Akuntansi dan Auditing Reviu* 1 (1): 29–47. <https://doi.org/10.35912/gaar.v1i1.1484>.
- Faccio, Mara, Maria Teresa Marchica, and Roberto Mura. 2016. "CEO Gender, Corporate Risk-Taking, and the Efficiency of Capital Allocation." *Journal of Corporate Finance* 39: 193–209. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.02.008>.
- Financial Service Authority. 2022. "Siaran Pers: Optimisme Pasar Modal Indonesia Melanjutkan Pemulihan Ekonomi, Penutupan Perdagangan Bursa Efek Indonesia 2022." 2022. <https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Pages/Optimisme-Pasar-Modal-Indonesia-Melanjutkan-Pemulihan-Ekonomi.aspx>.
- García Lara, Juan Manuel, Beatriz García Osma, and Fernando Penalva. 2016. "Accounting Conservatism and Firm Investment Efficiency." *Journal of Accounting and Economics* 61 (1): 221–38. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2015.07.003>.
- Garcia-Blandon, Josep, Josep Maria Argilés-Bosch, Diego Ravenda, and Gonzalo Rodríguez-Pérez. 2023. "Female Directors, Board-Gender Quotas and Firm Performance: Evidence from Norway." *Economic Research-Ekonomska Istraživanja* 36 (2): 2142822. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2022.2142822>.
- Heriyanto, Muhammad. 2023. "BEI Optimistis Pasar Modal Indonesia Tumbuh Positif Di 2023." Antara News. February 2, 2023. <https://www.antaranews.com/berita/3376830/bei-optimistis-pasar-modal-indonesia-tumbuh-positif-di-2023>.
- Ionascu, Mihaela, Ion Ionascu, Marian Sacarin, and Mihaela Minu. 2018. "Women on Boards and Financial Performance: Evidence from a European Emerging Market." *Sustainability* 10 (5): 1644. <https://doi.org/10.3390/su10051644>.
- Jebbran, Khalil, Shihua Chen, and Ruibin Zhang. 2020. "Board Diversity and Stock Price Crash Risk." *Research in International Business and Finance* 51 (January): 101122. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.101122>.
- Joni, Joni, Maria Natalia, and Leliana Leliana. 2023. "The Investment Behavior of Politically Connected Firms in Indonesia." *Asian Journal of Accounting Research* ahead-of-print (ahead-of-print). <https://doi.org/10.1108/AJAR-12-2022-0416>.
- Kara, Alper, Aziidah Nanteza, Aydin Ozkan, and Yilmaz Yildiz. 2022. "Board Gender Diversity and Responsible Banking during the COVID-19 Pandemic." *Journal of Corporate Finance* 74 (June): 102213. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2022.102213>.
- Li, Na, and Aida Sijamic Wahid. 2018. "Director Tenure Diversity and Board Monitoring Effectiveness." *Contemporary Accounting Research* 35 (3): 1363–94. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12332>.
- Mirza, Sultan Sikandar, Muhammad Ansar Majeed, and Tanveer Ahsan. 2020. "Board Gender Diversity, Competitive Pressure and Investment Efficiency in Chinese Private Firms." *Eurasian Business Review* 10 (3): 417–40. <https://doi.org/10.1007/s40821-019-00138-5>.
- Nadia, Siska. 2022. "Pemberdayaan Perempuan Untuk Kesetaraan." Kementerian Keuangan Republik Indonesia. 2022. <https://www.djkn.kemenkeu.go.id/kpkn-pontianak/baca-artikel/15732/Pemberdayaan-Perempuan-untuk-Kesetaraan.html>.
- Nuraeni, Yeni, and Ivan Lilin Suryono. 2021. "Analisis Kesetaraan Gender dalam Bidang Ketenagakerjaan Di Indonesia." *Nakhoda: Jurnal Ilmu Pemerintahan* 20 (1): 68–79. <https://doi.org/10.35967/njip.v20i1.134>.
- Phan, Dinh Hoang Bach, Chwee Ming Tee, and Vuong Thao Tran. 2020. "Do Different Types of Political Connections Affect Corporate Investments? Evidence from Malaysia." *Emerging Markets Review* 42 (March): 100667. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2019.100667>.
- Phuong, Thao Tran, Anh-Tuan Le, and Puman Ouyang. 2022. "Board Tenure Diversity and Investment Efficiency: A Global Analysis." *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money* 81 (November): 101657. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2022.101657>.
- Ramadhani, Zhafarina Isti, and Desi Adhariani. 2009. "Pengaruh Keberagaman Gender Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Dan Efisiensi Investasi." In , 1–20.
- Rudyanto, A. 2019. "Impact of Corporate Social Responsibility and Capital Allocation Efficiency on Family and Non-Family Firms." *Humanities and Social Sciences Reviews* 7 (4): 617–33. <https://doi.org/10.18510/hssr.2019.7482>.

- Rudyanto, Astrid, and Irwanto Handojo. 2013. "Men Auditor, Women Auditor and Audit Quality." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 15 (2): 103–22.
- Rudyanto, Astrid, and S.V. Siregar. 2018. "The Effect of Stakeholder Pressure and Corporate Governance on the Sustainability Report Quality." *International Journal of Ethics and Systems* 34 (2): 233–49. <https://doi.org/10.1108/IJOES-05-2017-0071>.
- Shin, Young Zik, Jeung-Yoon Chang, Kyeongmin Jeon, and Hyunpyo Kim. 2020. "Female Directors on the Board and Investment Efficiency: Evidence from Korea." *Asian Business & Management* 19 (4): 438–79. <https://doi.org/10.1057/s41291-019-00066-2>.
- Sulaeman, Sulaeman. 2022. "Kinerja IHSG Terbaik Kedua Di ASEAN, Kalah Dari Straits Times Singapura." *Merdeka.Com*. December 29, 2022. <https://www.merdeka.com/uang/kinerja-ihsg-terbaik-kedua-di-asean-kalah-dari-straits-times-singapura.html>.
- Thoomaszen, Sinye Polani, and Widi Hidayat. 2020. "Keberagaman Gender Dewan Komisaris dan Direksi terhadap Kinerja Perusahaan." *E-Jurnal Akuntansi* 30 (8): 2040–52. <https://doi.org/10.24843/EJA.2020.v30.i08.p11>.
- Ullah, Irfan, Muhammad Ansar Majeed, and Hong-Xing Fang. 2021. "Female CEOs and Corporate Investment Efficiency: Evidence from China." *Borsa Istanbul Review* 21 (2): 161–74. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2020.09.010>.
- Ullah, Irfan, Aurang Zeb, Muhammad Arif Khan, and Wu Xiao. 2020. "Board Diversity and Investment Efficiency: Evidence from China." *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society* 20 (6): 1105–34. <https://doi.org/10.1108/CG-01-2020-0001>.
- Wang, Jingjuan, and Weili Xia. 2022. "Public Attention and Investment Efficiency: Incentive Effect or Deterrent Effect? Analysis on Heterogeneous Bilateral Stochastic Frontier Model." *Technological Forecasting and Social Change* 185 (December): 122043. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2022.122043>.
- Wang, Yong, Kaige Li, Yunxia Zhu, and Jiawen Chen. 2023. "Imitation, Performance Feedback, and Outward Foreign Direct Investments by Emerging Market Firms." *International Business Review* 32 (4): 102077. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2022.102077>.
- Yu, Chang. 2023. "Board Gender Diversity and Investment Inefficiency." *Journal of Economics and Business* 124 (March): 106107. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2022.106107>.
- Zattoni, Alessandro, Stergios Leventis, Hans Van Ees, and Sara De Masi. 2023. "Board Diversity's Antecedents and Consequences: A Review and Research Agenda." *The Leadership Quarterly, The Leadership Quarterly Yearly Review (LQYR) for 2023*, 34 (1): 101659. <https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2022.101659>.

*Halaman ini sengaja dikosongkan*