

**PENGARUH KEPEMIMPINAN EKSEKUTIF WANITA DAN KOMPENSASI
EKSEKUTIF TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN:
TATA KELOLA (*CORPORATE GOVERNANCE*)
SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI**

Tesis

Oleh

**ZAINAL
NPM 2221031026**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2025**

**PENGARUH KEPEMIMPINAN EKSEKUTIF WANITA DAN KOMPENSASI
EKSEKUTIF TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN:
TATA KELOLA (*CORPORATE GOVERNANCE*)
SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI**

Oleh

ZAINAL

Tesis

**Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
MAGISTER ILMU AKUNTANSI**

Pada

**Program Studi Magister Ilmu Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2025**

ABSTRAK

PENGARUH KEPEMIMPINAN EKSEKUTIF WANITA DAN KOMPENSASI EKSEKUTIF TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN: TATA KELOLA (*CORPORATE GOVERNANCE*) SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

Oleh

Zainal

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Kepemimpinan Eksekutif Wanita dan Kompensasi Eksekutif terhadap Kinerja Perusahaan dengan Tata Kelola (*Corporate Governance*) sebagai variabel Pemoderasi pada BUMN terdaftar Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2022. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yang diambil dari Laporan Keuangan BEI dan *Corporate Governance Perception Index (CGPI) The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)* dengan jumlah data observasi sebanyak 23 data perusahaan BUMN pada periode 2018-2022. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa Kepemimpinan Eksekutif Wanita tidak berpengaruh signifikan terhadap Kinerja, begitupun dengan dimoderasi oleh *Good Corporate Governance (GCG)* menunjukkan bahwa Kepemimpinan Eksekutif Wanita tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap Kinerja Perusahaan pada BUMN terdaftar di BEI, sedangkan Kompensasi Eksekutif baik dengan atau tidak adanya GCG sebagai variabel pemoderasi memiliki pengaruh dan signifikan terhadap Kinerja Perusahaan pada BUMN terdaftar di BEI periode 2018-2022.

Kata Kunci: Kepemimpinan Eksekutif Wanita, Kompensasi Eksekutif, Tata Kelola (*Corporate Governance*), Kinerja Perusahaan.

ABSTRACT

THE INFLUENCE OF FEMALE EXECUTIVE LEADERSHIP AND EXECUTIVE COMPENSATION ON CORPORATE PERFORMANCE: CORPORATE GOVERNANCE AS A MODERATING VARIABLE

By

Zainal

This study aims to analyze the influence of Female Executive Leadership and Executive Compensation on Corporate Performance, with Corporate Governance as a moderating variable, in state-owned enterprises (SOEs) listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2018-2022 period. This research employs a quantitative approach using secondary data obtained from IDX financial reports and the Corporate Governance Perception Index (CGPI) by The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG), comprising 23 SOE observations over the 2018-2022 period. The findings indicate that Female Executive Leadership does not have a significant effect on Corporate Performance, even when moderated by Good Corporate Governance (GCG), suggesting no significant impact of Female Executive Leadership on Corporate Performance in SOEs listed on the IDX. Conversely, Executive Compensation, whether moderated by GCG or not, significantly influences Corporate Performance in SOEs listed on the IDX during the 2018-2022 period.

Keywords: Female Executive Leadership, Executive Compensation, Corporate Governance, Corporate Performance

Judul Tesis : **PENGARUH KEPEMIMPINAN EKSEKUTIF WANITA DAN KOMPENSASI EKSEKUTIF TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN: TATA KELOLA (CORPORATE GOVERNANCE) SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI**

Nama mahasiswa : **Zainal**

Nomor pokok mahasiswa : 2221031026

Program studi : Magister Ilmu Akuntansi

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis



Pembimbing I

Pembimbing II


Prof. Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si. Ak.
NIP 19750620 200012 2001


Dr. Liza Alvia, S.E., M.Sc., Ak., CA.
NIP 19790721 200312 2002

2. **Ketua Program Studi Magister Ilmu Akuntansi**


Prof. Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si. Ak.
NIP 19750620 200012 2001

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : **Prof. Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si. Ak.**

Sekretaris : **Dr. Liza Alvia, S.E., M.Sc., Ak., CA.**

Penguji Utama : **Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt., CA., CMA.**

Anggota Penguji : **Dr. Fitra Dharma, S.E., M.Si.**

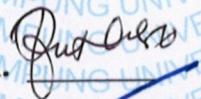
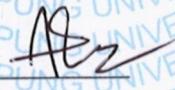
2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si.
NIP 1966021 199003 1003

3. Direktur Pascasarjana

Prof. Dr. Ir. Murhadi, M.Si.
NIP 19640326 198902 1001

Tanggal Lulus Ujian Tesis: **20 Januari 2025**



PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama: Zainal

NPM : 2221031026

Dengan ini menyatakan bahwa tesis yang berjudul "Pengaruh Kepemimpinan Eksekutif Perempuan Dan Kompensasi Eksekutif Terhadap Kinerja Perusahaan: Tata Kelola (*Corporate Governance*) sebagai Variabel Pemoderasi" adalah benar hasil karya saya sendiri.

Dalam tesis ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya, selain itu atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan saya ini tidak benar, maka saya siap menerima sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, 20 Januari 2025


10000
TBL
20
METERAI
TEMPEL
9113AMX14968644
Zainal

RIWAYAT HIDUP

Penulis bernama Zainal, dilahirkan di Kajuara pada tanggal 06 Maret 1992. Penulis merupakan anak kedua dari tiga bersaudara yang dilahirkan dari pasangan Bapak hebat bernama Marsuki dan Ibunda hebat bernama Beccetang. Penulis mengawali pendidikan di Madrasah Ibtidaiyah Disamakan 10 Desa Kajuara Kecamatan Awangpone Kabupaten Bone, melanjutkan Pendidikan ditingkat Sekolah Menengah Pertama di SMPN 4 Awangpone, dan Sekolah Menengah Atas di SMA PGRI 1 Diakui Makassar dan lulus pada tahun 2010.

Penulis lulus dari Program Studi S1 Akuntansi Konsentrasi Audit Keuangan di STIEM Bongaya Makassar di tahun 2014 dengan predikat *cumlaude*. Pada tahun 2022, penulis melanjutkan pendidikan di Magister Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

PERSEMBAHAN

Alhamdulillahillobbilamin

Puji syukur kepada Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya sehingga dapat terselesaikannya penulisan tesis ini. Shalawat teriring salam selalu disanjungagungkan kepada Nabi Muhammad SAW.

Kupersembahkan tesis ini sebagai tanda cinta dan kasih yang tulus kepada:

Diriku sendiri.

Aku yang sudah berjuang selama hampir setahun lamanya menyelesaikan tesis ini dengan berbagai usaha yang dilakukan. Terima kasih sudah selalu berusaha sekuat tenaga dalam segala kondisi dan situasi.

Istri dan Anakku tercinta, Miftahul Jannah dan Sky Fawwaz Zayyan Zainal.

Terimakasih atas segala cinta dan kasih sayang yang tiada tara, yang selalu memberikan doa tiada henti, dan berkat dorongannya saya bisa menempuh dan menyelesaikan Pendidikan ini, segala bentuk support dan keikhlasan disaat harus ditinggal ketika Pendidikan ini memanggil diantara keinginan untuk tetap selalu bersama, serta selalu memberikan dukungan untuk menggapai cita-citaku.

Semoga Allah senantiasa memberikan rezeki berlimpah dan berkah dalam keluarga kita ini dan kita semua dapat meraih **Jannah**Nya serta **Sky** dapat menjadi anak sholeh yang selalu diberkahi fawwaz dan zayyan yang disematkan dinamanya oleh **Amih** dan **Apih**, Aamiin.

Kedua orang tuaku terkasih, Ayahanda Alm. Marsuki dan Ibunda Beccetang.

Terimakasih atas segala cinta dan kasih sayang yang tiada tara, yang selalu memberikan doa tiada henti, nasihat yang bermanfaat, kekuatan dalam segala kondisi, dan selalu memberikan dukungan untuk menggapai cita-citaku. Semoga Allah senantiasa memberikan perlindungan di dunia dan akhirat, Aamiin.

Saudara dan Temanku.

Terima kasih atas semua yang selalu memberikan semangat, doa, dan dukungan tiada henti. Terima kasih atas segala tawa dan momen Bahagia yang kita lalui Bersama.

Seluruh Dosen dan Staff FEB Unila.

Terima kasih atas bimbingan dan pembelajaran selama ini yang telah diberikan. Semoga selalu diberikan kebahagiaan dan kesehatan oleh Allah SWT. Amiin.

Almamaterku. Universitas Lampung.

SANWACANA

Bismillahirrohmaanirrohim,

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan berkat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini dengan judul “Pengaruh Kepemimpinan Eksekutif Wanita Dan Kompensasi Eksekutif Terhadap Kinerja Perusahaan: Tata Kelola (*Corporate Governance*) Sebagai Variabel Pemoderasi”. Penyusunan tesis guna melengkapi dan memenuhi sebagian persyaratan untuk meraih gelar Magister Akuntansi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Penulisan tesis ini tidak akan terwujud tanpa adanya dukungan berupa pengarahan, bimbingan dan kerja sama semua pihak yang telah membantu dalam proses penyelesaian tesis ini. Untuk itu penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Prof. Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si., Ak., selaku Ketua Program Studi Magister Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung sekaligus Ketua Komite Penguji dan Pembimbing yang telah memberikan waktu, bimbingan, nasihat, saran, pengarahan, dukungan, dan motivasi yang sangat berharga dalam proses penyelesaian tesis ini.
3. Ibu Dr. Liza Alvia, S.E., M.Sc., Ak., CA. selaku Sekretaris Komite Penguji sekaligus Pembimbing yang telah memberikan waktu, bimbingan, nasihat,

saran, pengarahan, dukungan, dan motivasi yang sangat berharga dalam proses penyelesaian tesis ini.

4. Ibu Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt., CA., CMA. selaku Penguji Utama yang telah memberikan saran-saran yang membangun terhadap tesis ini, serta untuk segala bantuan dan kemudahan yang telah Ibunda berikan.
5. Bapak Dr. Fitra Dharma, S.E., M.Si. selaku Anggota Penguji yang telah memberikan saran-saran yang membangun terhadap tesis ini, serta untuk segala bantuan dan kemudahan yang telah Bapak berikan.
6. Bapak Dr. Sudrajat, S.E., M.Acc., Akt., CA. selaku Pembimbing Akademik yang telah memberikan bimbingan dan dukungan selama proses perkuliahan berlangsung.
7. Seluruh Bapak/Ibu Dosen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan ilmu dan pengetahuannya, serta pembelajaran selama proses perkuliahan berlangsung.
8. Seluruh karyawan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung atas bantuan dan pelayanan yang baik selama penulis menempuh pendidikan di Universitas Lampung.
9. Istriku tercinta Miftahul Jannah dan Anakku terkasih Sky Fawwaz Zayyan Zainal yang selalu menyemangati dan terutama selalu ikhlas ditinggal jauh dalam masa Pendidikan berlangsung, I LOVE YOU.
10. Ibundaku tercinta Beccetang, Kakakku Ismail dan Adikku Muhammad Akbar serta Adik Ipar Indriyani beserta keponakan yang selalu memberikan semangat, cinta, kasih sayang, serta ikhlas dalam mendukung dan berdo'a untuk setiap langkahku menuju kesuksesan dunia dan akhirat.

11. Seluruh keluarga besarku yang telah memberikan semangat, dukungan, bantuan, serta do'a.
12. Sahabat-sahabatku, yang tidak bisa ku sebutkan satu persatu, dan yang telah kebersamai selama masa perkuliahanku, selalu ada dalam suka dukaku, selalu memberi semangat, serta do'a.

Penulis menyadari masih banyak kekurangan daloam proses penulisan tesis ini, maka penulis mengharapkan adanya kritik ataupun saran yang dapat membantu penulis dalam menyempurnakan tesis ini. Penulis juga berharap semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi semua yang membacanya dan penulis juga berharap semoga Allah SWT membalas kebaikan orang-orang yang telah membantu dalam penulisan tesis ini.

Bandar Lampung, 20 Januari 2025

Zainal

DAFTAR ISI

ABSTRAK	i
ABSTRACT	ii
LEMBAR PERSETUJUAN	iii
LEMBAR PENGESAHAN	iv
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	v
RIWAYAT HIDUP	vi
PERSEMBAHAN	vii
SANWACANA	ix
DAFTAR ISI	xii
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian.....	10
1.4 Manfaat Penelitian.....	10
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	10
2.1. Landasan Teori	10
2.1.1 <i>Agency Theory</i>	10
2.1.2 <i>Woman Leadership Style</i>	11
2.1.3 <i>Motivation-Hygiene Theory</i>	13
2.1.4 Konsep Tata Kelola yang Baik	14
2.1.5 Konsep Kepemimpinan Eksekutif Wanita.....	15
2.1.6 Konsep Kompensasi Eksekutif	17
2.1.7 Konsep Kinerja Perusahaan	17
2.1.8 Konsep Tata Kelola yang Baik sebagai Pemoderasi	19
2.2 Penelitian Terdahulu.....	20
2.3 Pengembangan Hipotesis	23
2.3.1 Pengaruh Kepemimpinan Eksekutif Wanita terhadap Kinerja Perusahaan	23
2.3.2 Pengaruh Kompensasi Eksekutif terhadap Kinerja Perusahaan	24
2.3.3 GCG Memoderasi Pengaruh Kepemimpinan Eksekutif Wanita terhadap Kinerja Perusahaan	26
2.3.4 GCG Memoderasi Pengaruh Kompensasi Eksekutif Terhadap Kinerja Perusahaan	28

2.4 Kerangka Pemikiran	30
BAB III METODE PENELITIAN	31
3.1 Populasi dan Sampel	31
3.2 Jenis dan Sumber Data	32
3.3 Definisi Operasional.....	32
3.3.1 Dependen Variabel	33
3.3.2 Independen Variabel.....	33
3.4 Teknik Analisis Data	35
3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	35
3.4.2 Uji Asumsi Klasik.....	36
3.4.3 Analisis Regresi Berganda.....	37
3.4.4 Uji Hipotesis	37
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	40
4.1 Hasil Penelitian.....	40
4.1.1 Objek Penelitian.....	40
4.1.2 Statistik Deskriptif	40
4.1.3 Uji Asumsi Klasik	44
4.1.4 Uji <i>Goodness of Fit Model</i>	46
4.1.5 Uji Koefisien Determinasi	47
4.1.6 Analisis Regresi	48
4.1.7 Pengujian Hipotesis	50
4.2 Pembahasan	51
4.2.1 Pengaruh Kepemimpinan Eksekutif Wanita terhadap Kinerja Perusahaan	51
4.2.2 Pengaruh Kompensasi Eksekutif terhadap Kinerja Perusahaan	54
4.2.3 Peran GCG dalam memoderasi pengaruh Kepemimpinan Eksekutif Wanita terhadap Kinerja Perusahaan.....	55
4.2.4 Peran GCG dalam memoderasi pengaruh Kompensasi Eksekutif Terhadap Kinerja Perusahaan	57
BAB V PENUTUP.....	58
5.1 Kesimpulan.....	58
5.2 Keterbatasan Penelitian	58
5.3 Saran.....	59
DAFTAR PUSTAKA	61
LAMPIRAN.....	68

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Data Pengembalian ke Negara dan Return on Asset BUMN	2
Tabel 1.2 Hasil Asesmen GCG BUMN	2
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	20
Tabel 3.1 Penyaringan Populasi dan Sampel Penelitian	31
Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel.....	32
Tabel 4.1 Sampel Penelitian.....	40
Tabel 4.2 Hasil Statistik Deskriptif.....	40
Tabel 4.3 Perbandingan Kinerja BUMN dengan Keterlibatan Eksekutif Wanita	44
Tabel 4.4 Hasil Pengujian Uji Normalitas	44
Tabel 4.5 Hasil Pengujian Uji Multikolinearitas	45
Tabel 4.6 Uji Heterokedastisitas	45
Tabel 4.7 Hasil Uji <i>Goodness of Fit Model</i>	46
Tabel 4.8 Hasil Pengujian Uji Koefisien Determinasi.....	47
Tabel 4.9 Hasil Pengujian Analisis Regresi Berganda dan Moderasi.....	48
Tabel 4.10 Hasil Pengujian Hipotesis	50
Tabel 4.11 Tabel Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Perbandingan Direksi Wanita dan Seluruh Direksi	50

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Keterwakilan Wanita dalam BOD/BOC BUMN	5
Gambar 2.1 Kerangka Berpikir	30
Gambar 4.1 Jumlah Perusahaan per Kategori CGPI.....	44

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Sampel Penelitian	68
Lampiran 2. Tabulasi Data.....	69
Lampiran 3. Uji Normalitas	71
Lampiran 4. Uji Heterokedastisitas.....	71
Lampiran 5. Uji Multikolinearitas	71
Lampiran 6. Uji <i>Goodness of Fit Model</i> (Uji F)	72
Lampiran 7. Uji Regresi.....	72
Lampiran 8. Uji Koefisien Determinasi	73
Lampiran 9. Uji Statistik Deskriptif.....	74

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Berdasarkan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara (BUMN), Dalam sistem perekonomian nasional, BUMN ikut berperan menghasilkan barang dan/atau jasa yang diperlukan dalam rangka mewujudkan sebesar-besarnya kemakmuran masyarakat. Peran BUMN dirasakan semakin penting sebagai pelopor dan/atau perintis dalam sektor-sektor usaha yang belum diminati usaha swasta. Di samping itu, BUMN juga mempunyai peran strategis sebagai pelaksana pelayanan publik, penyeimbang kekuatan-kekuatan swasta besar, dan turut membantu pengembangan usaha kecil/koperasi. BUMN juga merupakan salah satu sumber penerimaan negara yang signifikan dalam bentuk berbagai jenis pajak, dividen dan hasil privatisasi.

Terkait BUMN menjadi salah satu sumber penerimaan negara yang signifikan dalam bentuk berbagai jenis pajak, dividen dan hasil privatisasi itu diatur dalam Rencana Strategis Kementerian BUMN tahun 2020-2024 yang menjadi target kinerja dari BUMN itu sendiri, pada poin “Memaksimalkan kontribusi BUMN terhadap pembangunan ekonomi berkelanjutan” yang kemudian diturunkan menjadi kontribusi BUMN terhadap penerimaan negara (APBN), kontribusi BUMN sebagai *agent* pembangunan nasional, dan kontribusi BUMN dalam peningkatan *value* BUMN untuk pemegang saham (Aset Negara).

Berdasarkan informasi di bawah ini, dapat dianalisis bahwa kinerja BUMN masih belum maksimal, dengan *return to state* yang masih sangat rendah jika dibandingkan dengan PMN dan nilai *Return on Asset* (ROA) yang belum mencapai 5%. ROA merupakan rasio yang biasanya digunakan untuk mengukur kapasitas perusahaan dalam menghasilkan laba pada tingkat aset tertentu. Nilai ROA yang baik minimal 5% dan menjadi sangat bagus jika lebih dari 20%). Hal ini juga memastikan kontribusi BUMN terhadap penerimaan negara (APBN) tidak Optimal.

Berangkat dari target kinerja kontribusi BUMN terhadap penerimaan negara (khusus deviden). Kinerja BUMN 3 tahun terakhir disajikan pada Tabel 1.1

Tabel 1.1 Data Pengembalian ke Negara dan Return on Asset (ROA) BUMN

Data	2020	2021	2022
PMN	30 triliun	71 triliun	73 triliun
Deviden	43 triliun	29 triliun	38 triliun
Pengembalian ke Negara	143%	41%	52%
Laba Bersih	13 triliun	124 triliun	Belum ada di web Kementerian BUMN
Total Aset	8.311 triliun	8.978 triliun	
Return on Asset	0,2%	1,4%	

(Sumber: Data Kementerian Keuangan (Penyertaan Modal Negara) dan Kementerian BUMN (*Annual report* BUMN/ Laporan Konsolidasi BUMN) tahun 2020-2022)

Senada dengan hasil asesmen *Good Corporate Governance* (GCG) BUMN tahun 2020-2022 oleh Badan Pengawasan Keuangan dan Pembangunan (BPKP) sebagai kelanjutan dari Surat Menteri Keuangan Nomor: S-359/MK.05/2001 tanggal 21 Juni 2001 tentang Pengkajian Sistem Manajemen BUMN dengan prinsip-prinsip *good corporate governance*, Menteri Keuangan meminta Badan Pengawasan Keuangan dan Pembangunan (BPKP) untuk melakukan kajian dan pengembangan sistem manajemen Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang mengacu pada prinsip GCG. Hasil asesmen GCG BUMN 3 tahun terakhir disajikan pada Tabel 1.2

Tabel 1.2 Hasil Asesmen GCG BUMN

Skor	Predikat	2020	2021	2022
85 < skor ≤ 100	Sangat Baik	20	0	0
75 < skor ≤ 85	Baik	23	8	81
60 < skor ≤ 75	Cukup Baik	7	39	8
50 < skor ≤ 60	Kurang Baik	2	22	5
Skor ≤ 50	Tidak Baik	0	1	0
Jumlah		52	70	104
% BUMN GCG Baik		82,69%	11,43%	77,88%

Sumber: Data Laporan Kinerja BPKP tahun 2020-2022

Tabel 1.2 menunjukkan fluktuasi kualitas Tata Kelola Perusahaan yang Baik (GCG) pada BUMN di Indonesia dari tahun 2020 hingga 2022. Pada tahun 2020, sebagian

besar BUMN mendapatkan predikat "Baik," dengan persentase tinggi perusahaan yang menunjukkan kinerja GCG yang memadai. Namun, pada tahun 2021 terjadi penurunan yang signifikan, dengan hanya sedikit perusahaan yang memperoleh predikat "Sangat Baik," sementara mayoritas berada pada kategori "Cukup Baik." Meskipun demikian, pada tahun 2022 terjadi pemulihan dengan peningkatan persentase perusahaan yang kembali mendapatkan predikat "Baik," yang menunjukkan upaya perbaikan dalam implementasi GCG.

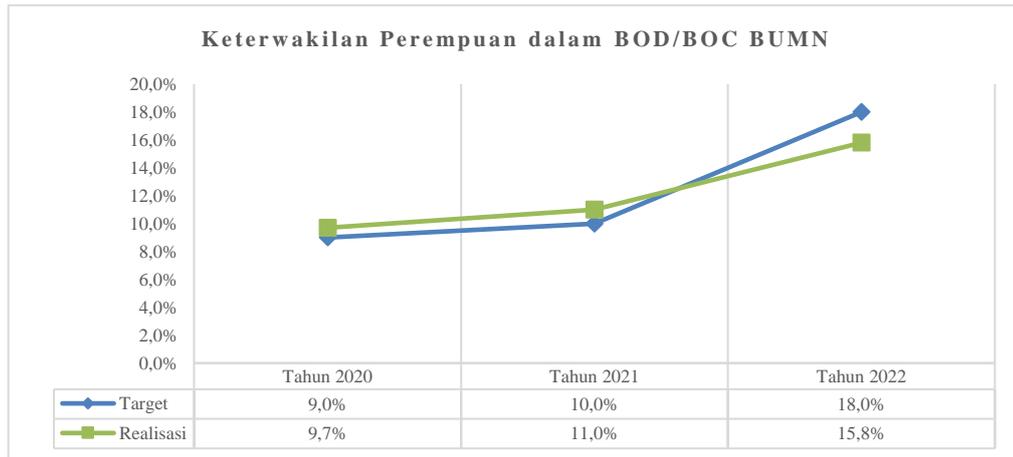
Hasil asesmen ini menunjukkan bahwa meskipun sebagian besar BUMN pada tahun 2020 telah menunjukkan tata kelola yang baik, adanya penurunan di tahun 2021 mengindikasikan bahwa beberapa faktor internal atau eksternal dapat memengaruhi kualitas implementasi GCG di perusahaan-perusahaan BUMN. Perubahan ini mungkin mencerminkan tantangan dalam konsistensi penerapan prinsip-prinsip tata kelola yang baik atau masalah dalam pengelolaan internal selama periode tersebut. Oleh karena itu, penting bagi BUMN untuk terus memperbaiki dan memperkuat sistem pengawasan serta transparansi guna mencapai dan mempertahankan kualitas GCG yang lebih tinggi di masa mendatang, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan publik dan efektivitas operasional perusahaan.

GCG dan struktur manajemen puncak memainkan peran penting dalam kinerja perusahaan. Saat ini, para pemimpin distereotipkan sebagai laki-laki. Namun, pengaruh eksekutif wanita menjadi bagian penting dari tim manajemen puncak (Koenig *et al.*, 2011). Kesenjangan gender di antara para eksekutif senior yang memegang posisi penting dalam bisnis merupakan aspek lain dari ekonomi kontemporer. Menurut sejumlah studi empiris, perempuan membuat keputusan yang lebih hati-hati daripada laki-laki (Ain *et al.*, 2021). Misalnya, direktur wanita meminta audit yang lebih mendalam (Gul *et al.*, 2011); adalah pemantau yang tangguh (Adams & Ferreira, 2009), mempertimbangkan karakteristik kepribadian dan gaya kepemimpinan wanita yang berbeda dari pria, sangat penting untuk membahas hubungan antara partisipasi wanita dalam kinerja perusahaan.

Sebagaimana tercantum dalam Instruksi Presiden Republik Indonesia (Inpres) Nomor 9 Tahun 2000 tentang Pengarusutamaan Gender dalam Pembangunan

Nasional Presiden Republik Indonesia, dipandang perlu untuk mengimplementasikan strategi pengarusutamaan gender ke dalam seluruh proses pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan kedudukan, peran, dan kualitas perempuan serta dalam upaya mewujudkan kesetaraan dan keadilan gender dalam kehidupan berkeluarga, bermasyarakat, berbangsa, dan bernegara.. Pengarusutamaan gender itu sendiri diartikan sebagai strategi yang dibangun untuk mengintegrasikan gender menjadi satu dimensi integral dari perencanaan, penyusunan, pelaksanaan, pemantauan, dan evaluasi atas kebijakan dan program pembangunan nasional. Dimana gender merupakan konsep yang mengacu pada peran-peran dan tanggung jawab laki-laki dan wanita yang terjadi akibat dari dan dapat berubah oleh keadaan sosial dan budaya masyarakat.

Instruksi penting yang ada dalam Inpres Nomor 9 Tahun 2000 adalah menginstruksikan kepada Menteri untuk melaksanakan pengarusutamaan gender guna terselenggaranya perencanaan, penyusunan, pelaksanaan, pemantauan, dan evaluasi atas kebijakan dan program pembangunan nasional yang berperspektif gender sesuai dengan bidang tugas dan fungsi, serta kewenangan masing-masing. Hal tersebut tentunya ikut mendorong partisipasi eksekutif wanita dalam Kementerian BUMN maupun BUMN itu sendiri. Maka dirasa penting untuk menilai kepemimpinan eksekutif wanita terhadap kinerja Perusahaan khususnya dalam BUMN disandingkan dengan variabel yang telah dijelaskan sebelumnya yaitu GCG dengan kompensasi eksekutif. Untuk menjalankan Amanah Instruksi Presiden tersebut. Laporan pencapaian kinerja Kementerian BUMN “Rasio Keterwakilan Wanita dalam BOD/BOC BUMN” disajikan pada Gambar 1.1



Gambar 1.1 Keterwakilan Wanita dalam BOD/BOC BUMN

Sumber: Data Laporan Kinerja Kementerian BUMN tahun 2020-2022

Dari Gambar 1.1 terlihat bagaimana Kementerian BUMN meningkatkan peran wanita dalam BUMN itu sendiri, terbukti dengan meningkatnya target keterlibatan wanita dari tahun ke tahun. Walaupun pada tahun 2022 tidak tercapai atau hanya tercapai 15,8% dari target 18% yaitu 41 orang wanita Direksi BUMN dari total 260 orang Direksi BUMN. Walaupun Direksi Wanita sudah digalakkan pada BUMN akan tetapi secara teori diperlukan juga GCG untuk melengkapi susunan Direksi tersebut dalam mendapatkan kinerja perusahaan terbaik.

Selain itu, GCG adalah mekanisme yang digunakan pemegang saham untuk memantau eksekutif perusahaan untuk meminimalkan biaya agensi. Remunerasi eksekutif dan tata kelola perusahaan telah didokumentasikan dengan baik dalam literatur dan penelitian-penelitian sebelumnya (Elmagrhi *et al.*, 2019). Banyak pemegang saham perusahaan menggunakan strategi memberikan penghargaan berupa pemberian kompensasi eksekutif atas pencapaian kinerja terbaik para eksekutif dalam menjalankan perusahaan dibandingkan memberikan hukuman atas kinerja buruk para eksekutif yang berpengaruh terhadap penurunan asimetri informasi atau *moral hazard* antara pemegang saham dengan para eksekutif perusahaan itu sendiri. Dalam literatur tata kelola perusahaan, telah lama terjadi perdebatan mengenai hubungan antara kompensasi eksekutif dan kinerja perusahaan. Sejumlah penelitian telah meneliti kompensasi eksekutif dan menemukan bahwa kompensasi tersebut berkorelasi positif dengan kinerja

perusahaan dan bahwa remunerasi memainkan peran penting dalam kinerja perusahaan. Terkait hal tersebut, kompensasi eksekutif bagi badan usaha milik negara diatur dalam Peraturan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor: Per-04/MBU/2014 tentang Pedoman Penetapan Penghasilan Dewan Direksi, Komisaris, dan Pengawas Badan Usaha Milik Negara. Peraturan Menteri ini mengatur penghasilan direksi, dewan komisaris, dan dewan pengawas badan usaha milik negara, meliputi gaji, honorarium, tunjangan, fasilitas, dan bonus atau insentif kinerja. Tidak hanya sampai disitu Peraturan Menteri Badan Usaha Milik Negara tersebut telah mengalami perubahan sebanyak 5 kali sejak tahun 2016-2020, hal tersebut menunjukkan kompensasi eksekutif mendapat perhatian lebih dalam pengelolaan BUMN. Dengan alasan besar inilah variabel kompensasi eksekutif kemudian dimasukkan sebagai variabel yang akan diteliti bersama GCG. Tidak jauh berbeda dalam kasus kepemimpinan eksekutif wanita bahwa secara teori meskipun kompensasi eksekutif telah diberikan kepada Direksi tetapi tetap diperlukan peran GCG dalam hal mencapai kinerja terbaik perusahaan.

Deretan fenomena yang dijelaskan di atas didukung penelitian terdahulu yaitu pertama terkait GCG yang dilakukan oleh (Ghabri, 2022) menunjukkan bahwa sistem tata kelola yang lebih baik akan menghasilkan kinerja yang lebih tinggi, (Al Farooque *et al.*, 2020) yang menyatakan kinerja perusahaan tergantung pada kualitas *corporate governance*, begitupun (Zarefar & Narsa, 2023) mengungkapkan bahwa ukuran komite audit dan kompetensi komite audit keuangan yang menjadi komponen *corporate governance* secara positif mempengaruhi kinerja perusahaan berbasis pasar. Namun demikian, ditemukan pula hubungan negatif antara *corporate governance* dan kinerja perusahaan (Suhadak *et al.*, 2019). Sementara itu, (Al-Matari, 2022) gagal menemukan korelasi yang signifikan antara *corporate governance* dan kinerja perusahaan. Motivasi penelitian ini adalah bahwa Indonesia merupakan negara berkembang dimana institusi yang menerapkan *good corporate* cukup rendah dalam menjaga hak-hak pemegang saham. Prinsip-prinsip *corporate governance* dianggap baru untuk pasar Indonesia, tidak lebih dari 20 tahun sejak adopsi awal prinsip-prinsip *Organization for Economic Co-operation and Development* (OECD) (Tanjung, 2020).

Kedua, penelitian kepemimpinan eksekutif wanita telah banyak dilakukan dan diantaranya menyatakan kehadiran eksekutif wanita dalam tim manajemen puncak akan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (Chen & Hassan, 2022). Selain itu, keberagaman gender secara umum mengurangi biaya keagenan dan meningkatkan kinerja perusahaan (Jurkus *et al.*, 2011) dan ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Adams & Ferreira, 2009) yang menyatakan terdapat hubungan positif antara keragaman gender dengan kinerja Perusahaan. Selain itu, di Indonesia. (Pasaribu, 2017) menyatakan bahwa keberhasilan perusahaan dipengaruhi oleh pemimpin wanita dalam cara yang positif dan negatif, dan tidak ada korelasi yang berarti antara keduanya.

Ketiga, penelitian terkait kompensasi eksekutif telah banyak dilakukan juga seperti yang dilakukan oleh (Chen & Hassan, 2022) yang menunjukkan bahwa kompensasi tunai tetap eksekutif tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan kinerja perusahaan, sedangkan kompensasi ekuitas berpengaruh signifikan dan positif terhadap kinerja perusahaan. Selain itu, terdapat hubungan antara insentif jangka pendek yang diterima oleh CEO dan ukuran kinerja organisasi berbasis Akuntansi (Bussin & Modau, 2015). Selain itu, (Matolcsy & Wright, 2011) menyatakan kompensasi manajemen eksekutif mempengaruhi kinerja Perusahaan. Selain itu hasil penelitian ini tidak sependapat dengan penelitian (Kabir *et al.*, 2013) tentang *executive compensation and cost of debt* mempunyai hasil bahwa opsi saham memiliki dampak campuran pada biaya utang sedangkan bonus tunai hasilnya ada dampak yang signifikan namun tidak terlalu berpengaruh. Penelitian ini tidak menemukan pengaruh dari kompensasi eksekutif. Ditambah lagi, penelitian yang dilakukan oleh (Aslam *et al.*, 2019) menunjukkan bahwa pembayaran non-tunai menawarkan insentif besar dan bahwa bisnis ini biasanya berjalan lebih baik secara operasional.

Di Indonesia penelitian mengenai pengaruh tata kelola (*corporate governance*), kompensasi eksekutif dan kepemimpinan eksekutif wanita terhadap kinerja Perusahaan sudah banyak dilakukan. Penelitian ini dilatarbelakangi oleh adanya inkonsistensi hasil dari penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan ada yang signifikan dan tidak signifikan.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari (Ghabri, 2022), (Chen & Hassan, 2022) yang berfokus pada tata kelola (*corporate governance*), kompensasi dan keberagaman gender eksekutif terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian ini berbeda dari penelitian sebelumnya dalam hal; Pertama, konsep kerangka berpikir yang menjadikan GCG sebagai variabel pemoderasi yang tidak terdapat pada penelitian sebelumnya. Hal ini sejalan dengan *Agency theory* yang mendukung penerapan GCG itu sendiri dalam mengurangi konflik keagenan, dalam penelitian ini diharapkan dapat menggambarkan bahwa kebijakan kompensasi eksekutif dan kepemimpinan wanita dalam mendukung kinerja perusahaan membutuhkan GCG dengan harapan memberikan manfaat mempermudah menambah modal, biaya modal yang lebih rendah, peningkatan kinerja usaha dan peningkatan kinerja perekonomian dan dampak baik terhadap harga saham. Ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Ghabri, 2022) yaitu memberikan dukungan awal untuk adanya efek tidak langsung dari mekanisme GCG pada kinerja perusahaan dan mengungkapkan adanya efek moderasi dari GCG pada hubungan antara kepemimpinan eksekutif wanita dan kompensasi eksekutif yang optimal terhadap kinerja perusahaan. Lebih tepatnya, ketika penerapan GCG lemah, fungsi kepemimpinan eksekutif wanita dan kompensasi eksekutif akan terpengaruh negatif pada kinerja Perusahaan karena GCG tersebut kurang efisien dalam mengurangi biaya agensi. Kedua, *Tringulasi teori* yang ada pada penelitian menggunakan menggunakan *upper echelons theory* sebagai dasar teori variabel keberagaman gender, sedangkan pada penelitian ini menggunakan *woman leadership style theory* yang lebih mengerucut langsung kepada kepemimpinan eksekutif wanita.

Penelitian ini penting untuk diteliti, karena hasil penelitian ini dapat mengkonfirmasi *agency theory*, *motivation-hygiene theory* dan *woman leadership style theory* terkait kinerja perusahaan BUMN. Selain itu, BUMN merupakan salah satu pelaku ekonomi nasional yang mampu memberikan kontribusi kurang lebih 60% dari total kontribusi fiskal kumulatif sehingga jika hasil penelitian ini dapat membuktikan terdapat keterkaitan antara kepemimpinan eksekutif wanita dan kompensasi eksekutif terhadap kinerja perusahaan BUMN dengan GCG sebagai

pemoderasi berarti harus memastikan pengelolaan tata kelola (*Corporate governance*) BUMN diterapkan dengan baik dan lebih profesional. Begitupun kebijakan kompensasi eksekutif dan pemilihan Sumber Daya Manusia (SDM) pengelolanya, baik direksi maupun komisaris, haruslah mengutamakan pertimbangan profesionalitas terbebas dari kepentingan politik maupun politik kepentingan termasuk ajang balas budi. Berdasarkan latar belakang masalah dalam penelitian, maka penulis termotivasi melaksanakan penelitian dengan judul **“Pengaruh Kepemimpinan Eksekutif Wanita dan Kompensasi Eksekutif Terhadap Kinerja Perusahaan BUMN yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia dengan Tata Kelola yang Baik (*Good corporate governance*) sebagai Pemoderasi”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka rumusan permasalahan dalam penelitian ini yaitu:

1. Apakah kepemimpinan eksekutif wanita berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan?
2. Apakah kompensasi eksekutif berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan?
3. Apakah GCG memperkuat pengaruh antara kepemimpinan eksekutif wanita terhadap kinerja perusahaan?
4. Apakah GCG memperkuat pengaruh antara kompensasi eksekutif terhadap kinerja perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Dalam penelitian ini bertujuan untuk,

1. Untuk menganalisis pengaruh kepemimpinan eksekutif wanita terhadap kinerja perusahaan.
2. Untuk menganalisis pengaruh kompensasi eksekutif terhadap kinerja perusahaan.
3. Untuk menganalisis pengaruh antara kepemimpinan eksekutif wanita terhadap kinerja perusahaan yang dimoderasi oleh GCG.
4. Untuk menganalisis pengaruh antara kompensasi eksekutif terhadap kinerja perusahaan yang dimoderasi oleh GCG.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi untuk penelitian selanjutnya dimana hasil penelitian ini akan bermanfaat untuk:

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat mengkonfirmasi triangulasi teori (*agency theory, motivation-hygiene theory* dan *woman leadership style theory*) dalam memprediksi pengaruh tata kelola (*corporate governance*), kompensasi eksekutif dan kepemimpinan eksekutif wanita terhadap kinerja perusahaan.

2. Manfaat Empiris

Hasil penelitian ini diharapkan bisa melengkapi bukti-bukti empiris sebelumnya yang menguji pengaruh tata kelola (*corporate governance*), kompensasi eksekutif dan kepemimpinan eksekutif wanita terhadap kinerja perusahaan.

3. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan kesadaran perusahaan akan pentingnya melaksanakan tanggung jawab perusahaan terhadap tata kelola dan pengelolaan kompensasi serta mempertimbangkan kepemimpinan eksekutif wanita sebagai aspek yang akan mempengaruhi kinerja perusahaan dan dapat memberikan masukan tentang kebijakan tata kelola, pengelolaan kompensasi dan kepemimpinan eksekutif wanita.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1 *Agency Theory*

Teori keagenan menurut Jensen & Meckling (2019) merupakan teori yang menjelaskan tentang kontrak antara satu atau lebih pihak prinsipal dan *agent*, dimana prinsipal memberikan kewenangan untuk pengambilan keputusan kepada pihak *agent*. Dimana antara pihak dalam hubungan keagenan mempunyai tanggungjawab yang harus diterima maupun dijalankan. Bahwa wewenang dan tanggung jawab *agent* ataupun investor diatur dalam kontrak kerja atas persetujuan bersama. Konflik kepentingan antara pemilik dan *agent* terjadi karena kemungkinan *agent* tidak selalu berbuat sesuai dengan kepentingan pemilik sehingga memicu biaya keagenan (*agency cost*). Konflik kepentingan ini terjadi karena perbedaan tujuan dari pihak-pihak terkait berdasarkan posisi dan kepentingan terhadap perusahaan. Sebagai *agent*, manajer secara moral bertanggungjawab mengoptimalkan keuntungan para investor dan sebagai imbalannya akan memperoleh kompensasi sesuai dengan kontrak. Dengan demikian terdapat dua kepentingan di dalam perusahaan yang masing-masing berusaha mencapai kemakmuran yang dikehendaki.

Agency theory digunakan sebagai acuan penelitian ini karena menjelaskan permasalahan yang terjadi antara *agent* dan *principal* pada perusahaan BUMN. Dimana, Kementerian BUMN bertindak sebagai *principal* sedangkan eksekutif BUMN bertindak sebagai *agent*. Menurut teori keagenan, tata kelola perusahaan yang baik umumnya dikaitkan dengan penilaian dan kinerja perusahaan yang lebih tinggi (Shleifer & Vishny, 1997). Secara khusus, tata kelola yang baik melibatkan pemantauan internal manajer yang lebih baik, transparansi yang lebih baik, pengungkapan informasi yang lebih baik, dan kerentanan pengambilalihan yang lebih tinggi (Cremers & Nair, 2005). Oleh sebab itu perlu adanya penerapan tata

kelola (*corporate governance*) sehingga dapat menurunkan konflik keagenan dan biaya keagenan (*agency cost*) terkait kinerja perusahaan di BUMN.

2.1.2 Woman Leadership Style

Kepemimpinan merupakan suatu hal yang seharusnya dimiliki oleh setiap pemimpin organisasi. Efektivitas seorang pemimpin ditentukan oleh kepiawaiannya mempengaruhi dan mengarahkan para anggotanya. Pemimpin dapat mempengaruhi semangat dan kegairahan kerja, keamanan, kualitas kehidupan kerja dan juga Tingkat prestasi suatu organisasi. Para pemimpin juga memainkan peranan penting dalam membantu kelompok, individu untuk mencapai tujuan. Pemimpin adalah seorang pribadi yang memiliki kecakapan dan kelebihan, khususnya kecakapan atau kelebihan di satu bidang sehingga dia mampu mempengaruhi orang lain untuk melakukan aktivitas-aktivitas tertentu demi pencapaian satu atau beberapa tujuan (Gibson, 1987).

Gaya kepemimpinan diartikan sebagai perilaku atau cara yang dipilih dan dipergunakan pemimpin dalam mempengaruhi pikiran, perasaan, sikap, dan perilaku organisasinya (Hadari, 2004). Gaya kepemimpinan juga diartikan sebagai cara seorang pemimpin mempengaruhi perilaku bawahan, agar mau bekerjasama dan bekerja secara produktif untuk mencapai tujuan organisasi. Fenomena gaya kepemimpinan di Indonesia menjadi sebuah masalah menarik dan berpengaruh besar dalam kehidupan politik dan bernegara. Dalam dunia bisnis, gaya kepemimpinan berpengaruh kuat terhadap jalannya organisasi dan kelangsungan hidup organisasi. Secara umum ada 2 (dua) gaya kepemimpinan khas eksekutif wanita yakni kepemimpinan maskulin-feminim dan kepemimpinan transformasional-transaksional. Ketegasan, daya saing, orientasi tugas, dan kecenderungan untuk berwibawa merupakan karakteristik gaya kepemimpinan maskulin. Pemimpin yang berorientasi pada laki-laki sering kali berkonsentrasi pada pencapaian tujuan dan hasil dengan menggunakan strategi yang lugas dan mungkin agresif. Sementara itu, empati, kolaborasi, komunikasi interpersonal, dan pemberdayaan anggota tim semuanya ditekankan dalam kepemimpinan feminin. Secara umum, CEO perempuan memupuk keharmonisan dalam perusahaan, mendorong keterlibatan, dan lebih demokratis (Parashakti, 2015). Konsep

kepemimpinan transformasional adalah Dengan menumbuhkan visi bersama, mempromosikan kreativitas, dan memperhatikan kebutuhan unik setiap anggota tim, pemimpin transformasional menginspirasi dan memotivasi pengikut mereka. Mereka berkonsentrasi pada pemberdayaan dan pengembangan karyawan untuk membawa perubahan positif di dalam perusahaan. Di sisi lain, kepemimpinan transaksional adalah gaya kepemimpinan yang menekankan hubungan pertukaran antara pemimpin dan pengikut, di mana pemimpin memberikan insentif atau sanksi sebagai respons terhadap kinerja. Pemimpin transaksional biasanya menegakkan sistem saat ini dan memastikan bahwa pengikut mematuhi pedoman yang telah ditentukan sebelumnya (Fitriani, 2015).

Kinerja suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh struktur manajemen puncak dan tata kelola perusahaan. Para pemimpin distereotipkan sebagai laki-laki. Meskipun demikian, pengaruh dari eksekutif perempuan sebagai komponen penting dari kelompok manajemen atas (Koenig *et al.*, 2011). Mempertimbangkan karakteristik kepribadian dan gaya kepemimpinan wanita yang berbeda dari pria, sangat penting untuk membahas pengaruh antara kepemimpinan eksekutif wanita terhadap kinerja Perusahaan. Maraknya penelitian tentang gender dan gaya kepemimpinan telah membawa beberapa manfaat bagi karir wanita, menyebabkan meningkatnya perhatian pada gender para pemimpin atau manajer untuk memperhatikan pengaruh gender pada pemimpin atau manajer. Gaya kepemimpinan wanita dikemukakan secara sistematis oleh (Helgesen, 1995). Secara umum, bahwa pemimpin 121 wanita biasanya ditandai dengan perilaku jujur (Eagly, 2005) dan kepemimpinan transformasional (Burke & Collins, 2001). Selain itu, beberapa penelitian telah menunjukkan perbedaan yang signifikan dalam pendidikan dan pengalaman profesional eksekutif wanita dibandingkan dengan pria.

Pada dasarnya eksekutif wanita dapat memberikan perspektif yang berbeda terhadap dewan karena pengalaman kerja yang berbeda (Smith *et al.*, 2006). Konsisten dengan peran ini, (Vinkenburt *et al.*, 2011) mencatat bahwa pemimpin wanita cenderung mengadopsi gaya kepemimpinan transformasional. Mereka cenderung memberikan kesempatan kepada orang lain untuk berpartisipasi serta

mencoba untuk mendorong rasa harga diri karyawan dengan memungkinkan mereka untuk mengambil beberapa inisiatif untuk membuat keputusan.

Demikian pula, (Chen & Hassan, 2022) percaya bahwa pemimpin transformasional memberikan motivasi dan simulasi intelektual kepada karyawan. Oleh karena itu, pemimpin wanita cenderung mempromosikan kinerja tim dan pengakuan tujuan tim dengan menyelaraskan tujuan anggota tim dan menumbuhkan optimisme kolektif (Bass & Riggio, 2006). Secara konsisten, (Eagly, 2007) menegaskan bahwa eksekutif wanita menghadirkan karakteristik “pertimbangan individual” dan “penghargaan kontinjensi”. Akibatnya, eksekutif wanita lebih perhatian dan berhati-hati terhadap bawahannya, berkontribusi dalam menumbuhkan antusiasme dan peran bawahan. Secara umum, karena karakteristik fisik wanita, manajer wanita mengadopsi gaya kepemimpinan transformasional. Selain itu, wanita lebih jeli dan mereka memiliki kemampuan untuk mengidentifikasi orang yang mampu dan dengan mereka (Vinkenburg *et al.*, 2011). Misalnya, manajer wanita cenderung mendorong partisipasi dengan berbagi kekuasaan dan informasi (Rosener, 2011), dan dengan demikian, kerja tim cenderung menciptakan kinerja yang lebih baik di bawah kepemimpinan transformasional (Bass & Riggio, 2006).

2.1.3 *Motivation-Hygiene Theory*

Teori lain yang digunakan dalam menyelesaikan konflik keagenan antara prinsipal dan *agent* dalam suatu perusahaan adalah *motivation-hygiene theory*. Ia juga dikenal sebagai teori dua faktor (Herzberg, 2017). Menurut teori motivasi-*hygiene*, terdapat dua faktor utama yang dapat memengaruhi motivasi karyawan di tempat kerja: faktor *hygiene* (misalnya, status, keamanan kerja, gaji, tunjangan, kondisi kerja, gaji yang baik, membayar asuransi, liburan) yang tidak memberikan kepuasan positif atau meningkatkan motivasi kendati ketidakpuasan disebabkan oleh ketiadaan unsur-unsur tersebut, dan faktor motivator (misalnya, pekerjaan yang menantang, pengakuan atas prestasi, tanggung jawab, kesempatan untuk melakukan sesuatu yang berarti, keterlibatan dalam pengambilan keputusan, dan rasa penting bagi suatu organisasi).

Istilah “*Hygiene*” digunakan dalam pengertian bahwa hal itu merupakan aspek pemeliharaan. Memastikan keselamatan karyawan, membayar kompensasi yang adil, dan menumbuhkan budaya perusahaan yang positif adalah semua tindakan kebersihan untuk mengurangi ketidakpuasan di tempat kerja (Herzberg, 2017). Motivator mengacu pada faktor-faktor yang membuat karyawan merasa puas, seperti rasa pencapaian dan rasa memiliki yang mereka dapatkan dari pekerjaan mereka, tantangan yang mereka hadapi dan kesempatan untuk promosi (Lussier & Achua, 2009). Faktor motivasi dapat memuaskan kebutuhan tingkat tinggi karyawan. Oleh karena itu, peningkatan faktor motivasi dapat merangsang potensi internal dan semangat kerja karyawan serta meningkatkan kinerja perusahaan.

Menurut *motivation-hygiene theory*, kompensasi eksekutif hanya dapat memuaskan faktor *hygiene* eksekutif, meskipun sangat diperlukan. Kompensasi moneter memiliki efek insentif yang jelas pada karyawan. Biasanya, perusahaan akan mengadopsi insentif uang tunai untuk memberi penghargaan langsung kepada karyawan, yang tidak hanya dapat memenuhi kebutuhan material seseorang tetapi juga memiliki efek psikologis positif langsung (Herzberg, 2017).

Secara umum, dalam kerangka bisnis. Untuk menginspirasi tim manajemen puncak, perusahaan tidak bisa hanya menaikkan gaji dan tunjangan eksekutif senior, meningkatkan kondisi kerja mereka, dan menerapkan kebiasaan tambahan. Sebaliknya, memberi para eksekutif peluang tambahan untuk berkontribusi pada perusahaan, membantu mereka memenuhi keyakinan pribadi dan tujuan pengembangan, dan akhirnya menghasilkan efek insentif yang bertahan lama (Lussier & Achua, 2009). Oleh karena itu, sangat penting untuk menyiapkan rencana kompensasi eksekutif yang adil bagi perusahaan milik negara guna mendorong mereka meningkatkan kinerja perusahaan secara keseluruhan.

2.1.4 Konsep Tata Kelola yang Baik

Antara praktik tata kelola perusahaan dan kinerja perusahaan telah menjadi perhatian utama para manajer, regulator, analis keuangan, dan peneliti selama dekade terakhir. Terlepas dari aliran penelitian yang stabil di bidang ini, perdebatannya masih belum meyakinkan. Sebagian besar penelitian sebelumnya

berurusan dengan tata kelola perusahaan menyoroti hubungan antara tata kelola perusahaan dan kinerja Perusahaan baik dengan berfokus pada mekanisme tata kelola tertentu (misalnya hak pemegang saham, kepemilikan atau struktur dewan, alokasi keputusan, kompensasi eksekutif, transparansi informasi, dan lain-lain) atau dari sudut pandang global, menggunakan indeks tata kelola (Daines *et al.*, 2010) selain itu tidak jauh berbeda pada tata kelola yang diterapkan dalam pemerintahan (*Good Government Governance*) didapatkan pengaruh positif dan signifikan kualitas informasi akuntansi manajemen terhadap *Good Government Governance* (akuntabilitas, transparansi) (Gamayuni, 2019).

Menurut teori keagenan, tata kelola perusahaan yang baik umumnya dikaitkan dengan penilaian dan kinerja perusahaan yang lebih tinggi (Shleifer & Vishny, 1997). Secara khusus, tata kelola yang baik melibatkan pemantauan internal manajer yang lebih baik, transparansi yang lebih baik, pengungkapan informasi yang lebih baik, dan tingkat kerentanan pengambilalihan yang lebih tinggi (Cremers & Nair, 2005). Dengan praktik tata kelola perusahaan yang lebih baik, investor berasumsi bahwa arus kas perusahaan tidak akan dialihkan, dan laba perusahaan akan kembali kepada mereka sebagai dividen, yang menyebabkan kenaikan harga saham (La Porta *et al.*, 2002). Oleh karena itu, perusahaan dengan tata kelola yang baik diharapkan memiliki risiko yang lebih kecil, memiliki akses ke pasar keuangan dalam jangka waktu yang lebih baik dan oleh karena itu memiliki operasi yang lebih efisien dan biaya pemantauan dan audit yang lebih rendah (Doidge *et al.*, 2007). Elemen-elemen ini mengarah pada penurunan biaya modal dan menghasilkan arus kas yang lebih tinggi, yang pada gilirannya memungkinkan penilaian perusahaan yang lebih tinggi dan kinerja yang lebih baik (Black & Kim, 2012).

2.1.5 Konsep Kepemimpinan Eksekutif Wanita

Kepemimpinan eksekutif wanita merupakan pelimpahan kekuasaan dan wewenang dalam suatu organisasi atau perusahaan kepada seorang wanita sehingga dia berhak dan dapat memimpin, mempengaruhi, menggerakkan, mengatur, mengawasi, mengurus serta bertanggungjawab atas segala yang dilakukan oleh bawahannya (Saparindah & Imelda, 2010). Dalam banyak hal status wanita dalam kehidupan sosial masih mengalami diskriminasi, wanita kurang memperoleh akses

terhadap pendidikan, pekerjaan, pengambilan keputusan dan dalam ranah publik lainnya. Keadaan ini menciptakan permasalahan sendiri dalam upaya pemberdayaan wanita, dimana wanita diharapkan memiliki peranan yang lebih kuat dalam memberikan kontribusi terhadap pembangunan. Menurut (Northouse, 2018) hambatan lain yang sering dikutip untuk kemajuan wanita adalah perbedaan gender yang diasumsikan ada dalam komitmen pada pekerjaan dan motivasi untuk memimpin. Klaim ini menegaskan bahwa laki-laki lebih mungkin memiliki sifat yang diperlukan untuk kepemimpinan yang efektif dibandingkan wanita stereotip gender menggambarkan keyakinan yang bersifat pelabelan tentang sifat wanita, dimana laki-laki dianggap memiliki stereotip karakteristik pengontrol, seperti keyakinan diri, ketegasan, kemandirian, rasionalitas, dan kepastian.

Sementara itu, wanita dianggap memiliki karakteristik komunal, seperti peduli kepada orang lain, peka, hangat, suka menolong, dan membimbing. Sehingga, hal ini akan menyebabkan penilaian yang bisa terhadap wanita, dimana wanita dianggap tidak efektif dalam memimpin. Terlepas dari hambatan-hambatan tersebut, wanita menunjukkan jumlah yang lebih besar dalam posisi kepemimpinan puncak. Dengan perubahan norma di tempat kerja dan peluang pengembangan untuk wanita, kesetaraan gender yang lebih besar di pekerjaan rumah tangga, kekuatan negosiasi wanita yang lebih besar, terutama terkait dengan keseimbangan pekerjaan rumah tangga, keefektifan dan banyaknya wanita yang menjadi wirausaha, serta perubahan dalam ketidakselarasan antara wanita dan kepemimpinan, akan dapat dilihat lebih banyak wanita dalam peran kepemimpinan yang elit.

Pada dasarnya eksekutif wanita dapat memberikan perspektif yang berbeda terhadap keputusan dewan karena pengalaman kerja yang berbeda (Smith *et al.*, 2006). Konsisten dengan ini, (Vinkenburg *et al.*, 2011) mencatat bahwa pemimpin wanita cenderung mengadopsi gaya kepemimpinan transformasional. Mereka lebih cenderung untuk membuat orang lain berpartisipasi serta mencoba untuk mendorong rasa harga diri karyawan dengan memungkinkan mereka untuk mengambil beberapa inisiatif untuk membuat keputusan.

2.1.6 Konsep Kompensasi Eksekutif

Kompensasi merupakan honorarium perusahaan kepada direksi, komisaris, manajemen, dan semua sumberdaya manusia yang ada pada perusahaan tersebut (Kadarisman, 2012). Dalam hal hubungan gaji dan kinerja, teori keagenan dan *motivation-hygiene theory* diadopsi. Menurut teori *principal agent*, pemilik harus mengoordinasikan kepentingan manajer dengan pemegang saham untuk memaksimalkan laba dan mendorong pertumbuhan perusahaan. (He *et al.*, 2014).

Pemilik dan manajer akan membangun hubungan kontraktual antara gaji eksekutif dan kinerja bisnis agar dapat mengatasi konflik kepentingan di antara mereka yang disebabkan oleh asimetri informasi atau seleksi yang merugikan (Adams & Ferreira, 2009; Ain *et al.*, 2021; Bebchuk & Fried, 2003; Gul *et al.*, 2011) melaporkan bahwa direktur wanita melakukan peran pemantauan yang lebih baik dan membutuhkan upaya audit ekstra daripada rekan pria mereka. Namun, dewan yang beragam gender terkadang dimonitor secara berlebihan, yang dapat menjadi alasan rendahnya keragaman gender dan kinerja perusahaan yang tidak menentu (Adams & Ferreira, 2009).

Kompensasi eksekutif menjadi bagian penting untuk diperhatikan oleh manajemen karena kompensasi adalah sumber pendapatan atas kontribusi dalam bekerja. Sistem kompensasi harus dirancang untuk menghargai entitas yang sudah memberikan kontribusi terhadap perusahaan. Investor mengamati besaran gaji yang diberikan perusahaan kepada eksekutif perusahaan. Maka dari itu, besarnya jumlah kompensasi menjadi hal yang sangat penting untuk diperhatikan oleh perusahaan.

2.1.7 Konsep Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan merupakan salah satu faktor yang menunjukkan efektifitas dan efisiensi suatu organisasi dalam rangka mencapai tujuannya. Efektivitas manajemen memiliki kemampuan untuk memilih tujuan yang telah ditetapkan. Sedangkan efisiensi diartikan sebagai rasio perbandingan antara masukan dan keluaran yang optimal. Jadi yang dimaksud dengan kinerja adalah kemampuan

kerja manajemen dalam mencapai prestasi kerja. Menurut (Helfert, 1996) kinerja perusahaan adalah hasil yang banyak keputusan individu yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen. Oleh karena itu, untuk menilai kinerja perusahaan perlu dilakukan analisis dampak analisis keuangan dan ekonomi dari keputusan dan pertimbangan dengan menggunakan pengukuran komparatif.

Kinerja (*performance*) mengandung arti “*thing done*” (sesuatu hasil yang telah dikerjakan). Kinerja merupakan suatu hasil kerja yang dapat dicapai oleh seseorang atau kelompok orang dalam suatu organisasi, sesuai dengan wewenang atau tanggung jawab masing-masing, dalam rangka mencapai tujuan organisasi bersangkutan secara legal, tidak melawan hukum dan sesuai dengan moral dan etika (Prawirosentono, 1999). Pendapat lain menyatakan bahwa konsep kinerja atau kinerja adalah sebagai hasil atau pencapaian. Penilaian terhadap *performance* atau disebut juga kinerja merupakan suatu kegiatan yang sangat penting. Penilaian dimaksud bisa dibuat sebagai masukan guna mengadakan perbaikan untuk peningkatan kinerja organisasi pada waktu-waktu berikutnya (Keban, 1995). Makna dari *performance* (kinerja) adalah “pelaksanaan tugas-tugas secara sebenarnya” (Jennergren, 1981). Kesimpulan yang dapat diambil dari beberapa deskripsi tentang kinerja tersebut adalah bahwa *performance* (kinerja) itu merupakan suatu keadaan yang bisa dilihat secara sebagai gambaran aktual dari hasil sejauh mana pelaksanaan tugas yang telah dilakukan dilakukan dan sejauh mana penerapan misi organisasi.

Saat ini, kinerja bisnis diukur menggunakan berbagai metrik ekonomi. Indikator merupakan alat penting untuk mengukur suatu variabel karena memudahkan pemahaman makna variabel tersebut. Sulit untuk mengidentifikasi indikator sebagai ukuran suatu variabel karena indikator tersebut harus secara tepat mewakili variabel yang diukur agar dapat diterima oleh sains dan dianggap sebagai indikator yang tepat untuk mengukur variabel tersebut. Indikator yang digunakan sebagai pengukur variabel harus diuji terlebih dahulu untuk mengetahui ketepatannya. *Tobin's Q* sebagai salah satu indikator pengukur variabel kinerja perusahaan dari perspektif investasi telah diuji di berbagai situasi manajemen puncak (Wolfe & Sauaia, 2003) dan *Tobin's Q* telah dibandingkan dengan Altman Z-score sebagai

indikator lain yang layak untuk dijadikan sebagai indikator pengukur ekonomi perusahaan. *Tobin's Q* juga digunakan oleh (Klapper & Love, 2004) yang menemukan adanya hubungan positif antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan.

2.1.8 Konsep Tata Kelola yang Baik sebagai Pemoderasi

Agency theory yang mendukung penerapan GCG dalam mengurangi konflik keagenan, menggambarkan bahwa kebijakan kompensasi eksekutif dan kepemimpinan wanita dalam mendukung kinerja perusahaan membutuhkan GCG dengan harapan memberikan manfaat kepatuhan terhadap regulasi, mempermudah menambah modal, biaya modal yang lebih rendah, peningkatan kinerja usaha dan peningkatan kinerja perekonomian dan dampak baik terhadap harga saham. Ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Ghabri, 2022) yaitu memberikan dukungan awal untuk adanya efek tidak langsung dari mekanisme GCG pada kinerja perusahaan dan mengungkapkan adanya efek moderasi dari GCG pada hubungan antara kepemimpinan eksekutif wanita dan kompensasi eksekutif yang optimal terhadap kinerja perusahaan. Lebih tepatnya, ketika penerapan GCG lemah, fungsi kepemimpinan eksekutif wanita dan kompensasi eksekutif akan terpengaruh negatif pada kinerja Perusahaan karena GCG tersebut kurang efisien dalam mengurangi biaya agensi, memenuhi kepatuhan terhadap regulasi dan pertanggungjawaban pendokumentasian dalam proses bisnis perusahaan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Peneliti melakukan review terhadap beberapa studi penelitian sebelumnya yang menguji terkait isu penelitian ini. Hasil review ini disajikan pada Tabel 2.1

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No.	Penulis	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	(Ghabri, 2022)	Independen: <i>Good Corporate Governance</i> , rezim <i>common law</i> dan <i>civil law</i> . Dependen: Kinerja perusahaan	Hasil regresi menunjukkan bahwa estimasi koefisien pada indeks <i>Governance</i> (G-Finansial) adalah positif dan signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan satu standar deviasi G-Finansial dikaitkan dengan peningkatan Tobin's Q sebesar 0,008. Temuan ini menunjukkan bahwa nilai G-Finansial yang lebih tinggi dan sistem tata kelola yang lebih baik akan menghasilkan kinerja yang lebih tinggi
2	(Chen & Hassan, 2022)	Independen: <i>Management gender diversity, executives compensation and firm performance – evidence from growth enterprises markets (GEM) listed companies in China</i> . Dependen: Kinerja perusahaan	Hasil Regresi <i>Non Cash Payment</i> (NCP) Eksekutif dengan Kinerja adalah p-value adalah 0,000, mencapai tingkat signifikan 1%. Sedangkan koefisiennya adalah 0,00000000185 Sehingga penelitian menunjukkan bahwa kompensasi tunai tetap eksekutif pada perusahaan tercatat GEM tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan kinerja perusahaan, sedangkan kompensasi ekuitas berpengaruh signifikan dan positif terhadap kinerja perusahaan.
3	(Mujiati <i>et al.</i> , 2016)	Independen: Pengungkapan <i>Good corporate governance</i> . Dependen: Kinerja keuangan perusahaan	Hasil persamaan Regresi dihasilkan: $b=1,107$ artinya nilai koefisien regresi variabel X (Pengungkapan <i>Good Corporate Governance</i>) yang menunjukkan bahwa apabila nilai pengungkapan <i>Good Corporate Governance</i> mengalami peningkatan sebesar 1% maka kinerja keuangan perusahaan akan meningkat sebesar 1,107%.
4	(Zarefar & Narsa, 2023)	Independen: <i>Good Corporate Governance</i> .	Penelitian ini mengungkapkan bahwa signifikansi t keragaman gender (BGD) sebesar 1,062*** terhadap TBQ dan 2.854*** terhadap MTB sehingga

No.	Penulis	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
		Dependen: Kinerja perusahaan	disimpulkan terdapat hubungan positif yang signifikan antara keragaman gender dewan (BGD) dan kinerja perusahaan berbasis pasar di Tobin's Q(TBQ) dan Pasar ke Nilai Buku (MTB).
5	(Coleman & Wu, 2021)	Independen: <i>Good Corporate Governance.</i> Dependen: Kinerja perusahaan	Menemukan hubungan positif dan signifikan antara kinerja perusahaan dan pengungkapan CSR, menunjukkan bahwa kegiatan CSR dan pengungkapan meningkatkan kinerja bank.
6	(Sahut & Pasquini-Descomps, 2015)	<i>Independen: ESG Impact on Market.</i> <i>Dependen: Performance of Firms.</i>	Menemukan bahwa pengaruh praktik tata kelola yang baik terhadap penilaian perusahaan tidak sepenuhnya jelas dan masih belum dapat disimpulkan karena berbagai biaya yang terkait dengan penerapan praktik tata kelola yang lebih kuat mungkin lebih besar daripada manfaatnya
7	(Bebchuk & Fried, 2003)	Independen: <i>Good Corporate Governance.</i> Dependen: Kinerja perusahaan	Menemukan bahwa hubungan tata kelola dengan kinerja mendukung bahwa tata kelola yang baik berpengaruh dengan kinerja perusahaan yang lebih tinggi
8	(Jurkus <i>et al.</i> , 2011)	<i>Women in top management and agency costs</i>	Penelitian ini menunjukkan bahwa keberagaman mempunyai hubungan negatif yang signifikan terhadap biaya keagenan pada perusahaan-perusahaan di pasar yang kurang kompetitif. Hubungan ini pada gilirannya menunjukkan bahwa peningkatan keberagaman dalam manajemen dapat memberikan dampak menguntungkan bagi perusahaan yang tidak memiliki tata kelola eksternal yang kuat. Oleh karena itu, meningkatnya jumlah wanita dalam manajemen dapat menjelaskan peningkatan kinerja dan pengurangan biaya keagenan di beberapa pasar, namun tidak di semua pasar.
9	(Bernile <i>et al.</i> , 2018)	Independen: <i>Board diversity, firm risk.</i> Dependen: <i>Corporate policies</i>	Keragaman gender menjadi dasar yang baik untuk pengembangan jangka panjang perusahaan.

No.	Penulis	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
10	(Pasaribu, 2017)	Independen: <i>Female Directors.</i> Dependen: <i>Firm Performance:</i>	Menunjukkan bahwa kinerja perusahaan dipengaruhi oleh pemimpin wanita dalam cara yang positif dan negatif, dan tidak ada korelasi berarti antara keduanya.
11	(Bussin & Modau, 2015)	<i>Chief Executive Officer remuneration dan finansial performance</i>	Mengungkapkan bahwa hubungan antara gaji dan kinerja telah memburuk, terutama sejak krisis keuangan global 2008.
12	(Aslam <i>et al.</i> , 2019)	Independen: <i>Director remuneration</i> Dependen: <i>Firm performance</i>	Menunjukkan bahwa pembayaran non tunai menawarkan insentif yang besar dan bahwa perusahaan-perusahaan ini biasanya memiliki kinerja operasi selanjutnya yang lebih baik ketika menggunakan rasio Tobin's Q sebagai pengukuran kinerja
13	(Jati <i>et al.</i> , 2023)	Independen: <i>Modal intelektual dan pengungkapan sukarela</i> Dependen: <i>Firm performance</i> Moderasi: <i>Good corporate governance</i>	Menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan dapat memperkuat nilai modal intelektual dan pelaporan sukarela, dimana semakin tinggi nilai modal intelektual dan pelaporan sukarela maka akan berpengaruh baik pula terhadap kinerja perusahaan.

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Kepemimpinan Eksekutif Wanita terhadap Kinerja

Perusahaan

Kepemimpinan eksekutif wanita merupakan pelimpahan kekuasaan dan wewenang dalam suatu organisasi atau perusahaan kepada seorang wanita sehingga dia berhak dan dapat memimpin, mempengaruhi, menggerakkan, mengatur, mengawasi, mengurus serta bertanggungjawab atas segala yang dilakukan oleh bawahannya (Saparindah & Imelda, 2010). Dengan menggunakan teori *Woman leadership style* yang mengungkapkan 2 (dua) gaya kepemimpinan khas wanita yakni kepemimpinan maskulin-feminim dan kepemimpinan transformasional-transaksional yang seharusnya melekat pada wanita. Mengingat BUMN merupakan mesin utama penggerak perekonomian Indonesia sehingga harus selalu dapat menyesuaikan diri terhadap perubahan dan tantangan global yang sangat sesuai gaya kepemimpinan khas eksekutif wanita (kepemimpinan transformasional).

Konsisten dengan *woman leadership style*, perusahaan dengan dewan direksi yang beragam gender biasanya mengungguli perusahaan dengan organisasi yang dikendalikan oleh laki-laki dalam hal kemampuan mereka untuk menciptakan nilai (Adams & Ferreira, 2009). Sebaliknya, eksekutif perempuan lebih cenderung menggunakan kepemimpinan transformasional (Eagly, 2007), yang dapat menginspirasi anggota staf. Lebih jauh lagi, karena keterampilan observasi mereka yang sangat baik, manajer perempuan mungkin sering mengumpulkan informasi bisnis yang penting (Helgesen, 1995), yang menciptakan dasar yang kuat untuk pertumbuhan jangka panjang perusahaan (Bernile *et al.*, 2018). (Ntim, 2016) menegaskan bahwa sumbangan perempuan berupa perspektif, ide, informasi, dan pengalaman baru menghasilkan efisiensi dan kemandirian yang lebih besar. Meskipun tidak ada korelasi nyata antara keduanya, data empiris menunjukkan bahwa eksekutif wanita memiliki efek menguntungkan dan merugikan pada keberhasilan bisnis (Carter *et al.*, 2003; Cheung & Liu, 2014; Pasaribu, 2017). Menurut data dari bisnis kreatif Polandia, jenis kelamin kepala eksekutif tidak memiliki pengaruh pada kinerja keuangan perusahaan dan melaporkan peningkatan yang sebanding dalam pekerjaan dan pendapatan (Liberda, 2018). Demikian pula,

(Pletzer *et al.*, 2015) menemukan bahwa, ketika faktor lain tidak diperhitungkan, tidak ada korelasi antara eksekutif wanita dan kinerja keuangan perusahaan. Dengan menggunakan perusahaan nonfinansial yang terdaftar di Inggris antara tahun 2004 dan 2012, Pasaribu (2017) menegaskan bahwa tidak ada korelasi yang berarti antara kinerja perusahaan dan keberadaan eksekutif perempuan. Demikian pula, penelitian oleh Burke dan Collins (2001) mengungkapkan tidak ada hubungan antara kepatuhan tata kelola dan keberagaman gender wakil rektor.

Di sisi lain, penelitian menunjukkan bahwa memiliki lebih banyak perempuan dalam tim manajemen senior meningkatkan kinerja keuangan (Sarhan *et al.*, 2019). Selain itu, ada korelasi yang jauh lebih besar antara keberagaman gender dan kinerja bisnis di perusahaan dengan tata kelola yang unggul dibandingkan dengan perusahaan dengan tata kelola yang lemah. Demikian pula, dikonfirmasi oleh (Flabbi *et al.*, 2019) bahwa semakin banyak eksekutif dan karyawan perempuan, semakin besar dampaknya terhadap distribusi pendapatan perempuan dan pengaruh pemimpin perempuan terhadap keberhasilan bisnis.

Sebuah studi Cina oleh (Liu *et al.*, 2014), yang mengadopsi *Return on Assets* (ROA) dan *Return On Sales* (ROS) untuk mengukur kinerja perusahaan dan mengeksplorasi hubungan antara eksekutif wanita dan kinerja perusahaan dengan analisis empiris dan menemukan bahwa direktur eksekutif wanita memiliki efek positif yang lebih kuat terhadap kinerja perusahaan. Secara umum, proporsi direktur perempuan dan struktur tata kelola perusahaan saling terkait erat, baik menurut teori keagenan maupun gaya kepemimpinan, dan ini dapat berdampak pada kinerja perusahaan. Oleh karena itu, H1 adalah:

H1: Kepemimpinan Eksekutif Wanita Berpengaruh Positif Terhadap Kinerja Perusahaan.

2.3.2 Pengaruh Kompensasi Eksekutif terhadap Kinerja Perusahaan

Menurut *motivation-hygiene theory* ada dua faktor utama yang dapat mempengaruhi motivasi kerja eksekutif yaitu faktor motivator dan faktor *hygiene*. Dalam hal ini Kementerian BUMN harus memperhatikan keduanya khususnya

dalam hal kompensasi eksekutif untuk tetap menjaga dan memelihara motivasi agar tetap tinggi pada diri eksekutif yang kemudian merangsang potensi internal dan semangat kerja serta meningkatkan kinerja perusahaan.

Menurut literatur, gaji eksekutif tidak memiliki pengaruh sama sekali atau sangat kecil terhadap keberhasilan perusahaan. Dengan kata lain, kenaikan gaji CEO tidak memiliki dampak positif terhadap keberhasilan perusahaan. Lebih jauh, gaji finansial tidak cukup untuk menginspirasi para eksekutif senior untuk mengerahkan upaya yang diperlukan guna meningkatkan kinerja perusahaan. Menurut data dari berbagai bisnis di Afrika Selatan, hubungan gaji-kinerja telah memburuk, khususnya setelah krisis keuangan global tahun 2008 (Bussin & Modau, 2015).

Opsi saham biasanya dianggap sebagai indikator kompensasi non-finansial saat meneliti hubungan antara insentif jangka panjang dan kinerja perusahaan. Kompensasi non-finansial, seperti opsi saham, rencana pembagian kinerja, dan rencana insentif jangka panjang lainnya, juga merupakan komponen signifikan dari kompensasi eksekutif selain kompensasi tunai (Lussier & Achua, 2009). Menyelaraskan kepentingan CEO dengan kepemilikan saham dapat menurunkan biaya agensi, menurut teori agensi (He *et al.*, 2014).

Meningkatkan penghargaan non-finansial bagi para eksekutif senior dapat meningkatkan kebahagiaan mereka terhadap pekerjaan dan memberikan efek insentif, klaim teori motivasi-higienis. Lebih jauh, sejumlah penelitian telah menunjukkan bahwa opsi saham secara signifikan memengaruhi keberhasilan perusahaan (Aslam *et al.*, 2019; Lin, 2016; Ntim, 2016).

Bukti empiris yang berkaitan dengan pengaruh kompensasi non tunai terhadap kinerja perusahaan umumnya terbatas, dan karenanya memerlukan studi lebih lanjut. (Aslam *et al.*, 2019) menggunakan metode *generalized method of moment* untuk menguji hubungan antara kompensasi CEO non-tunai dan kinerja perusahaan dari 50 perusahaan yang terdaftar di Pakistan. Mereka menemukan bahwa, bertentangan dengan teori keagenan, terdapat hubungan positif tetapi dapat diabaikan antara kinerja perusahaan dan kompensasi CEO non-tunai. Namun, ketika mempertimbangkan rasio Q Tobin sebagai metrik kinerja, penelitian dari

(Aslam *et al.*, 2019) menunjukkan bahwa pembayaran non-tunai menawarkan insentif yang substansial dan bahwa organisasi-organisasi ini biasanya memiliki kinerja operasional yang lebih tinggi di masa mendatang. Hasilnya sebanding dengan penelitian sebelumnya (Conyon, 2014) dan (Ntim *et al.*, 2019). Dengan menggunakan data dari perusahaan-perusahaan Tiongkok yang terdaftar dari tahun 2001 hingga 2005, Cordeiro *et al.* (2020) memberikan bukti dari Tiongkok bahwa insentif ekuitas CEO berkorelasi positif dengan kinerja akuntansi dan pasar saham. Dengan kata lain, perusahaan yang berkinerja lebih baik mungkin memberi CEO mereka insentif saham yang lebih besar. Selain itu, mereka mengklaim bahwa prospek pertumbuhan berkorelasi positif dengan insentif ekuitas CEO. Lin (2016) secara konsisten mengamati bahwa CEO dan eksekutif lain dengan hibah saham di Tiongkok cenderung sangat efisien dan menambah nilai bagi perusahaan. Oleh karena itu, H2 adalah:

H2: Kompensasi Eksekutif Berpengaruh Positif Terhadap Kinerja Perusahaan.

2.3.3 GCG Memoderasi Pengaruh Kepemimpinan Eksekutif Wanita terhadap Kinerja Perusahaan

Dalam salah satu pengertian teori keagenan menyatakan bahwa wewenang dan tanggung jawab *agent* dan prinsipal diatur dalam kontrak kerja atas persetujuan bersama. Konflik kepentingan antara prinsipal (Kementerian BUMN) dan *agent* (BoD BUMN) terjadi karena kemungkinan *agent* tidak selalu berbuat sesuai dengan kepentingan prinsipal sehingga untuk memaksimalkan pengelolaan BUMN dan profitabilitas investasi, pemegang saham (prinsipal) mewajibkan perusahaan untuk menerapkan praktik tata kelola yang baik. (Gugler *et al.*, 2004) menunjukkan bahwa sistem tata kelola yang lebih kuat adalah sistem yang menyelaraskan dan memaksimalkan kepentingan pemegang saham dan manajer. Sebagian besar penelitian sebelumnya yang berfokus pada hubungan tata kelola-kinerja mendukung bahwa tata kelola yang baik dikaitkan dengan kinerja perusahaan yang lebih tinggi (Bebchuk & Fried, 2003; Bhagat *et al.*, 2007; B. Black & Kim, 2012; Core *et al.*, 2006; Cremers & Nair, 2005).

Namun, beberapa penelitian terbaru mendukung bahwa pengaruh praktik tata kelola yang baik terhadap penilaian perusahaan tidak sepenuhnya jelas dan masih belum dapat disimpulkan karena berbagai biaya yang terkait dengan penerapan praktik tata kelola yang lebih kuat mungkin lebih besar daripada manfaatnya (Griffin *et al.*, 2014; Hermalin & Weisbach, 2001; Sahut & Pasquini-Descomps, 2015). Salah satu aspek yang dapat menjadi faktor yang bisa memengaruhi pengaruh kinerja perusahaan adalah keberadaan wanita dalam posisi kepemimpinan eksekutif. Wanita dengan jabatan eksekutif—berdasarkan teori kepemimpinan wanita, sering kali dikaitkan dengan gaya kepemimpinan yang kolaboratif, pengambilan keputusan yang hati-hati, dan komitmen yang lebih tinggi terhadap prinsip-prinsip etika, yang pada akhirnya dapat memengaruhi kinerja perusahaan (Adams & Ferreira, 2009).

Namun, dampak kepemimpinan wanita terhadap kinerja perusahaan tidak selalu konsisten. Hal ini dapat terjadi karena efektivitas gaya kepemimpinan tersebut sering kali bergantung pada lingkungan tata kelola yang ada. Dalam konteks tata kelola yang kuat, wanita eksekutif dapat lebih optimal dalam mengimplementasikan keputusan strategis yang sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Sebaliknya, dalam lingkungan tata kelola yang lemah, kontribusi mereka dapat terhambat oleh kendala struktural dan konflik kepentingan yang tidak terselesaikan (Jurkus *et al.*, 2011).

Dalam kerangka teori keagenan, tata kelola yang baik dapat berperan sebagai variabel moderasi yang membantu meminimalkan konflik antara prinsipal dan agen, serta memungkinkan pemimpin, termasuk wanita eksekutif, sehingga bisa meningkatkan pekerjaan menjadi lebih efektif dan dapat memengaruhi kinerja perusahaan. Hal ini sesuai dengan yang ditemukan dalam penelitian (Rizki & Kurniawan, 2023), yang menemukan bahwa tata kelola yang baik berhasil memoderasi pengaruh kepemimpinan perempuan terhadap kinerja pelayanan publik di Indonesia. Dengan demikian, GCG tidak hanya memberikan kerangka kerja yang mendukung pelaksanaan keputusan yang lebih baik tetapi juga memperkuat peran wanita eksekutif dalam mencapai kinerja perusahaan yang optimal. Oleh karena itu, penting untuk memahami bagaimana interaksi antara

GCG dan kepemimpinan eksekutif wanita dapat memberikan dampak sinergis terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan literatur yang berfokus pada bagaimana mengadopsi praktik tata kelola yang baik berpengaruh pada kinerja perusahaan, maka dikembangkan hipotesis berikut:

H3: GCG Memoderasi Pengaruh Kepemimpinan Eksekutif Wanita Terhadap Kinerja Perusahaan.

2.3.4 GCG Memoderasi Pengaruh Kompensasi Eksekutif Terhadap Kinerja Perusahaan

Dalam salah satu pengertian teori keagenan menyatakan bahwa wewenang dan tanggung jawab *agent* dan prinsipal diatur dalam kontrak kerja atas persetujuan bersama. Konflik kepentingan antara prinsipal (Kementerian BUMN) dan *agent* (BoD BUMN) terjadi karena kemungkinan *agent* tidak selalu berbuat sesuai dengan kepentingan prinsipal sehingga untuk memaksimalkan pengelolaan BUMN dan profitabilitas investasi, pemegang saham (prinsipal) mewajibkan perusahaan untuk menerapkan praktik tata kelola yang baik.

(Gugler *et al.*, 2004) menunjukkan bahwa sistem tata kelola yang lebih kuat adalah sistem yang menyelaraskan dan memaksimalkan kepentingan pemegang saham dan manajer. Sebagian besar penelitian sebelumnya yang berfokus pada hubungan tata kelola-kinerja mendukung bahwa tata kelola yang baik dikaitkan dengan kinerja perusahaan yang lebih tinggi (Bebchuk & Fried, 2003; Bhagat *et al.*, 2007; Black & Kim, 2012; Core *et al.*, 2006; Cremer & Knippenberg, 2004). Namun, beberapa penelitian terbaru mendukung bahwa pengaruh praktik tata kelola yang baik terhadap penilaian perusahaan tidak sepenuhnya jelas dan masih belum dapat disimpulkan karena berbagai biaya yang terkait dengan penerapan praktik tata kelola yang lebih kuat mungkin lebih besar daripada manfaatnya (Griffin *et al.*, 2014; Hermalin & Weisbach, 2001; Sahut & Pasquini-Descomps, 2015).

GCG sebagai variabel moderasi dapat berperan dalam meningkatkan kualitas pengawasan terhadap manajemen dengan memastikan bahwa kompensasi eksekutif dirancang untuk mencerminkan pencapaian kinerja yang relevan. Pengawasan yang

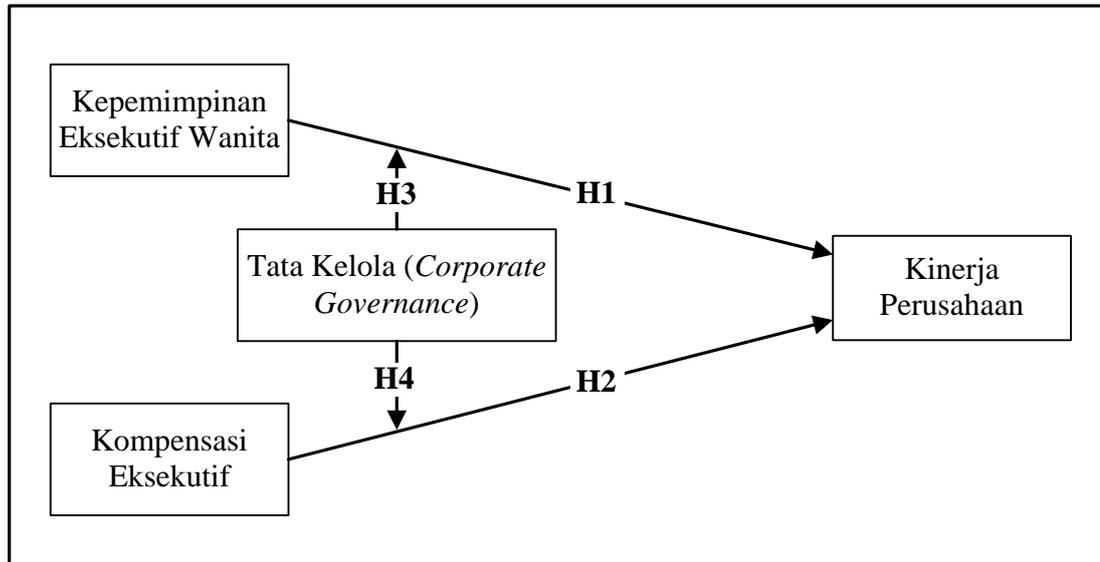
lebih ketat ini mengurangi risiko pengambilan keputusan yang tidak sejalan dengan tujuan perusahaan. Selain itu, GCG menciptakan lingkungan yang transparan dan akuntabel, di mana keputusan terkait kompensasi dapat dipertanggungjawabkan (Saputro *et al.*, 2024). Transparansi ini mendorong manajer untuk berfokus pada pencapaian tujuan jangka panjang perusahaan, bukan hanya mengejar target jangka pendek. GCG juga membantu meminimalkan biaya keagenan (Nasiroh & Priyadi, 2018) dengan mengendalikan konflik kepentingan antara prinsipal dan agen melalui pengawasan yang lebih efektif dan insentif yang lebih tepat sasaran. Dengan demikian, GCG tidak hanya menyelaraskan kepentingan prinsipal dan agen, tetapi juga memastikan bahwa kompensasi eksekutif menjadi alat yang efektif dalam mendorong kinerja perusahaan secara berkelanjutan. Maka dari itu, GCG diasumsikan dapat bertindak sebagai moderasi yang memperkuat pengaruh kompensasi eksekutif terhadap kinerja perusahaan.

Praktik GCG yang baik memerlukan komitmen terhadap transparansi dan akuntabilitas, yang sering kali melibatkan biaya transaksi tambahan. Biaya ini mencakup penyebaran informasi keuangan untuk meningkatkan transparansi, membayar auditor eksternal dan direktur independen, serta membentuk komite-komite perusahaan (Doidge *et al.*, 2004). Meskipun biaya ini dapat menjadi beban bagi pemegang saham pengendali, transparansi dan pengawasan yang lebih baik akan memastikan bahwa kompensasi eksekutif benar-benar dirancang untuk mendorong pencapaian kinerja jangka panjang perusahaan. Maka dari itu, berdasarkan literatur ekstensif yang berfokus pada bagaimana mengadopsi praktik tata kelola yang baik berpengaruh pada kinerja perusahaan, maka dikembangkan H4 berikut:

H4: GCG Memoderasi Pengaruh Kompensasi Eksekutif Terhadap Kinerja Perusahaan.

2.4 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan sebelumnya, maka variabel yang terkait dalam penelitian ini dapat dirumuskan melalui suatu kerangka pemikiran seperti pada Gambar 2.1



Gambar 2.1 Kerangka Berpikir

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2017). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh BUMN yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018-2022. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel yang tidak memberikan peluang yang sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel. Dalam penelitian ini perusahaan yang menjadi sampel dipilih berdasarkan kriteria yang dikehendaki sebagai berikut:

1. Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022.
2. Perusahaan BUMN dalam penilaian *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) 2018 – 2022.
3. Perusahaan menerbitkan laporan tahunan selama periode 2018-2022
4. Memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan.

Adapun penyaringan populasi dan sampel penelitian disajikan pada Tabel 3.1

Tabel 3.1 Penyaringan Populasi dan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Jumlah perusahaan dalam penilaian CGPI 2018 – 2022	53
Jumlah perusahaan non-BUMN dalam penilaian CGPI 2018 – 2022	(27)
Jumlah perusahaan yang tidak memiliki laporan keuangan lengkap 2018 – 2022	(3)
Total Perusahaan Observasi	23

Sumber: Diolah Peneliti (2024)

3.2 Jenis dan Sumber Data

Jenis penelitian ini adalah deskriptif kuantitatif. Data yang digunakan adalah data sekunder yang di peroleh dari laporan tahunan dari BUMN mulai 2018 sampai dengan 2022 dan website terkait variabel penelitian.

3.3 Definisi Operasional

Menurut Sugiyono (2010) definisi operasional variabel penelitian adalah elemen atau nilai yang berasal dari obyek atau kegiatan yang memiliki ragam variasi tertentu kemudian akan ditetapkan peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya. Berdasarkan metode penelitian yang digunakan, Operasionalisasi variabel penelitian disajikan pada Tabel 3.2

Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel

Variabel Penelitian	Definisi	Pengukuran
Kepemimpinan Eksekutif Wanita (X1)	Gaya kepemimpinan khas wanita yakni kepemimpinan maskulin-feminim dan kepemimpinan transformasional-transaksional	Persentasi eksekutif wanita atau direksi wanita dalam satu periode dalam satu perusahaan.
Kompensasi Eksekutif (X2)	Kompensasi dalam pengelolaan manajemen perusahaan yang pada dasarnya dapat dikelompokkan atas kompensasi finansial dan kompensasi non finansial.	Logaritma natural kompensasi eksekutif.
Tata Kelola (<i>Corporate Governance</i>) (Pemoderasi)	Dasar hukum dan etika dari prosedur dan sistem manajemen suatu perusahaan.	<i>Corporate governance perception index</i> (CGPI).
Kinerja Perusahaan (Y)	Ukuran dari hasil atau output yang dicapai oleh sebuah perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnisnya	Return on asset (ROA).

3.3.1 Dependen Variabel

Kinerja menurut (Helfert, 1996) adalah hasil yang banyak keputusan individu yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen. Ukuran akuntansi digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur variabel kinerja perusahaan sesuai dengan penelitian dari (Coleman & Wu, 2021) menggunakan *Return on Asset* (ROA). Pengukuran ini digunakan karena dalam penelitian ini yang akan dilihat adalah kinerja perusahaan dari sisi laporan keuangan terkhusus dalam Penyertaan Modal Negara dalam BUMN sesuai dengan fenomena diawal yang akhirnya disandingkan dengan bagaimana kinerja BUMN itu sendiri. perusahaan pastinya mempunyai modal dalam menjalankan aktivitas bisnisnya. Namun perusahaan harus mengetahui sejauh mana penggunaan modal. Sehingga fungsi ROA adalah mengukur tingkat efisiensi dan efektivitas penggunaan modal. Agar perusahaan dapat menilai sejauh mana modal perusahaan telah bekerja maksimal dalam menghasilkan keuntungan. Rumus yang sering digunakan dalam pengukuran ROA sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih perusahaan}}{\text{Total Aset perusahaan}} \times 100\%$$

3.3.2 Independen Variabel

3.3.2.1 Tata Kelola (*Corporate Governance*)

Berdasarkan Keputusan Menteri BUMN Nomor Per - 01/MBU/2011 tentang Penerapan Tata Kelola Perusahaan yang Baik (*Good Corporate Governance*) pada Badan Usaha Milik Negara mendefinisikan GCG sebagai prinsip-prinsip yang mendasari suatu proses dan mekanisme pengelolaan perusahaan berlandaskan peraturan perundang-undangan dan etika berusaha. Adapun prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* yang menjadi acuan bagi perusahaan, yaitu sebagai berikut:

1) Transparency (Keterbukaan)

keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam mengungkapkan informasi material dan relevan mengenai perusahaan.

2) *Accountability* (Akuntabilitas)

Akuntabilitas yaitu kejelasan fungsi, pelaksanaan dan pertanggungjawaban Organ sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif.

3) *Responsibility* (Pertanggungjawaban)

Pertanggungjawaban yaitu kesesuaian di dalam pengelolaan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.

4) *Independency* (Kemandirian)

Kemandirian yaitu keadaan di mana perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh/tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.

5) *Fairness* (Kewajaran)

Kewajaran yaitu keadilan dan kesetaraan di dalam memenuhi hak-hak Pemangku Kepentingan (*Stakeholders*) yang timbul berdasarkan perjanjian dan peraturan perundang-undangan.

Variabel GCG diukur dengan informasi dari *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). CGPI merupakan sistem pemeringkatan tematik untuk praktik Tata Kelola Perusahaan yang Baik (GCG) dalam bisnis yang telah ada sejak tahun 2001 dan disesuaikan dengan perubahan dalam dunia bisnis. *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) telah membuat sistem penelitian dan evaluasi untuk perusahaan publik yang menjalankan tata kelola perusahaan yang efektif di Indonesia. Tujuan dari penilaian ini adalah untuk membuat pekerjaan IICG dalam mengevaluasi GCG perusahaan lebih tidak memihak dan terukur.

3.3.2.2 Kompensasi Eksekutif

Kompensasi eksekutif menurut (Rivai & Nasution, 2021) adalah pemberian kompensasi dalam pengelolaan manajemen perusahaan yang pada dasarnya dapat dikelompokkan atas kompensasi finansial dan kompensasi non finansial. Kompensasi finansial adalah kompensasi yang berupa uang secara langsung atau tidak langsung seperti gaji pokok, intensif, dan bonus. Kompensasi non finansial adalah kompensasi yang berupa bukan uang seperti jenjang karir asuransi dan cuti. Menurut (Dessler, 2015) kompensasi eksekutif mencerminkan kontribusi eksekutif

secara langsung dengan menekankan kinerja dibandingkan rencana bayaran karyawan lainnya. Pada penelitian ini variabel kompensasi eksekutif diukur dengan menggunakan gaji direksi dalam dalam satu periode. Gaji ini dijadikan sebagai pengukuran dengan harapan bahwa yang diatur jelas dalam setiap BUMN adalah komponen gaji Direksi terkait dengan kompensasi lainnya masih berbeda dari masing-masing BUMN. Pengukuran kompensasi eksekutif direksi dilakukan dengan logaritma natural dari rumus sebagai berikut:

$$\text{Kompensasi Eksekutif} = \text{Ln}(\text{Gaji direksi dalam satu periode})$$

3.3.2.3 Kepemimpinan Eksekutif Wanita

Secara umum ada 2 (dua) gaya kepemimpinan khas wanita yakni kepemimpinan maskulin-feminim dan kepemimpinan transformasional-transaksional. situasi dimana perubahan terjadi sangat cepat dan menuntut setiap organisasi untuk dapat menyesuaikan diri adalah konsep kepemimpinan transformasional. Pada penelitian ini kepemimpinan eksekutif wanita diukur dengan persentasi eksekutif wanita atau direksi wanita dalam satu periode dalam satu perusahaan, dengan rumusan sebagai berikut:

$$\text{Kepemimpinan Eksekutif Wanita} = \frac{\text{Jumlah Direksi Wanita}}{\text{Total Jumlah Direksi}} \times 100\%$$

3.4 Teknik Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda dan uji hipotesis dengan alat analisis menggunakan bantuan program SPSS.

3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan *skewness* (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2016). Ringkasan data untuk setiap variabel penelitian tata kelola perusahaan, kompensasi eksekutif,

kepemimpinan eksekutif perempuan, dan kinerja Perusahaan dimaksudkan untuk disediakan melalui analisis ini.

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan tahap yang harus dilakukan sebelum uji hipotesis. Hal ini perlu dilakukan untuk mengetahui adanya kemungkinan normalitas, multikolonieritas, dan heteroskedastisitas. Uji asumsi klasik yang akan dilakukan terdiri dari tiga macam, yaitu normalitas, multikolonieritas, dan heteroskedastisitas yang dijelaskan sebagai berikut:

3.4.2.1 Uji Normalitas

Tujuan dari dilakukannya uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah suatu variabel normal atau tidak. Normal artinya distribusi data yang normal. Normal atau tidaknya berdasar patokan distribusi normal dari data dengan mean dan standar deviasi yang sama. Jadi uji normalitas pada dasarnya melakukan perbandingan antara data penelitian dengan data berdistribusi normal yang memiliki mean dan standar deviasi yang sama dengan data penelitian. Model regresi yang baik adalah jika distribusi data normal atau mendekati normal. Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan melalui uji statistik yaitu dilakukan dengan pendekatan pengujian *Monte Carlo*. Suatu variabel dikatakan normal jika nilai Sig. atau probabilitas lebih dari 0,05.

3.4.2.2 Uji Multikolinearitas

Menurut (Ghozali, 2016) uji multikolinearitas memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independennya. Selanjutnya dijelaskan bahwa deteksi adanya multikolinearitas dapat dilihat dari besaran *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *tolerance*, dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Jika nilai *tolerance* $< 0,1$ dan VIF > 10 , terjadi multikolinearitas
2. Jika nilai *tolerance* $> 0,1$ dan VIF < 10 , tidak terjadi multikolinearitas

3.4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas menunjukkan varians variabel dalam model tidak sama (konstan). Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dalam penelitian dilakukan melalui uji *glejser*. Jika nilai sig. pada uji *glejser* > 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas, sedangkan jika nilai Sig. pada uji *glejser* < 0,05 maka terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2016).

3.4.3 Analisis Regresi Berganda

Penelitian ini menggunakan alat analisis regresi berganda (*multiple regression*) untuk menguji pengaruh antara variabel dependen dengan ke empat variabel independen. Tujuan analisis regresi berganda ialah menggunakan nilai-nilai variabel independen yang diketahui, untuk meramalkan nilai variabel dependen. Persamaan regresi berganda dirumuskan:

$$\text{RoA} = a + b\text{RDP} + b\text{GD} + b\text{RDP}*\text{GCG} + b\text{GD}*\text{GCG} + e$$

Dimana:

RoA	: <i>Return on Asset</i>
a	: Konstanta
b	: Koefisien Regresi
RDP	: Rasio antara direktur wanita dengan jumlah direktur keseluruhan
GD	: Gaji dari Direksi
GCG	: <i>Good Corporate Governance</i>
e	: <i>Standart error</i>

3.4.4 Uji Hipotesis

Salah satu teknik pengambilan keputusan berdasarkan analisis data adalah pengujian hipotesis. Tiga (tiga) metode pengujian hipotesis yang akan digunakan adalah uji koefisien determinasi (R²), uji signifikansi simultan (uji statistik F), dan uji signifikansi parameter individual (uji statistik t) yang dijelaskan sebagai berikut:

3.4.4.1 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan analisis regresi untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara individual. Dalam analisis regresi, selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Uji yang dilakukan adalah uji t. Pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan perbandingan tingkat signifikansi dimana yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5%. Jika tingkat signifikansi $> 0,05$ maka hipotesis ditolak. Jika tingkat signifikansi $< 0,05$ maka hipotesis diterima (Ghozali, 2016).

3.4.4.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Menurut (Ghozali, 2016) bahwa Uji signifikansi simultan (uji statistik F) bertujuan untuk mengukur apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Pengujian secara simultan ini dilakukan dengan cara membandingkan antara tingkat signifikansi F dari hasil pengujian dengan nilai signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini. Cara pengujian simultan terhadap variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Jika tingkat signifikansi F yang diperoleh dari hasil pengolahan nilainya lebih kecil dari nilai signifikansi yang digunakan yaitu sebesar 5 persen maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen dan model dalam penelitian ini dapat dilanjutkan untuk penelitian selanjutnya.
2. Jika tingkat signifikansi F yang diperoleh dari hasil pengolahan nilainya lebih besar dari nilai signifikansi yang digunakan yaitu sebesar 5 persen maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

3.4.4.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) berupaya mengukur sejauh mana varians variabel dependen dapat dijelaskan oleh model. Koefisien determinasi memiliki nilai antara

0 dan 1. Nilai R² yang rendah menunjukkan bahwa kapasitas variabel independen untuk menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Skor sekitar satu menunjukkan bahwa hampir semua informasi yang diperlukan untuk meramalkan variasi variabel dependen disediakan oleh variabel independen (Ghozali, 2016).

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa:

1. Kepemimpinan eksekutif wanita tidak berpengaruh signifikan terhadap terhadap kinerja perusahaan. Hal ini disebabkan oleh jumlah wanita dalam posisi eksekutif yang masih terbatas, serta faktor budaya dan struktur organisasi yang belum mendukung secara optimal.
2. Kompensasi eksekutif memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Peningkatan kompensasi eksekutif berhubungan langsung dengan peningkatan kinerja perusahaan, mendukung teori agensi yang menyarankan bahwa insentif yang sesuai dapat menyelaraskan kepentingan eksekutif dengan pemegang saham.
3. GCG tidak dapat memoderasi pengaruh kepemimpinan eksekutif wanita terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa GCG dalam konteks ini tidak memberikan dampak signifikan sebagai moderator.
4. GCG memoderasi yang memperkuat pengaruh kompensasi eksekutif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan yang baik dapat meningkatkan efektivitas kompensasi dalam meningkatkan kinerja perusahaan.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, beberapa keterbatasan penelitian selama penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pengukuran variabel kepemimpinan eksekutif wanita dalam penelitian ini diukur menggunakan proporsi jumlah kepemimpinan eksekutif wanita tidak membedakan antara kepemimpinan maskulin-feminim dan kepemimpinan

transformasional-transaksional. Sehingga hasil karakteristik kepemimpinan eksekutif wanita belum diukur secara tepat sesuai *woman leadership theory*.

2. Adanya keterbatasan sampel dalam penelitian karena hanya menggunakan perusahaan yang memiliki nilai CGPI serta hanya perusahaan yang merupakan perusahaan BUMN saja, sehingga memengaruhi generalisasi temuan penelitian ke seluruh industri atau wilayah yang lebih luas.
3. Meskipun penelitian ini memasukkan variabel seperti kompensasi eksekutif, kepemimpinan eksekutif wanita, dan GCG, ada kemungkinan bahwa variabel lain yang mungkin mempengaruhi kinerja perusahaan tidak dipertimbangkan. Variabel seperti kondisi ekonomi makro (inflasi), strategi perusahaan, budaya perusahaan (*Code of Conduct*), atau karakteristik industri mungkin juga berperan dalam memengaruhi hasil.
4. Penelitian ini menggunakan *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)* sebagai pengukuran untuk mengukur tingkat GCG dalam penelitian sehingga pengukuran GCG dalam penelitian ini mungkin tidak sepenuhnya menggambarkan kompleksitas penerapan tata kelola yang baik di perusahaan.
5. Keterbatasan data pada jumlah eksekutif wanita menyebabkan rendahnya kemampuan untuk mendeteksi dampak signifikan dari kepemimpinan wanita dalam konteks yang lebih luas.
6. Hasil penelitian ini mungkin terpengaruh oleh konteks budaya dan lokal di Indonesia, yang dapat membatasi kemampuan untuk menggeneralisasikan temuan ke konteks internasional atau negara dengan kultur bisnis yang berbeda khususnya dalam konteks kepemimpinan wanita.

5.3 Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, saran untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya perlu mengembangkan pengukuran variabel kepemimpinan eksekutif wanita dengan membedakan antara kepemimpinan maskulin-feminim dan kepemimpinan transformasional-transaksional.

Sehingga hasil karakteristik kepemimpinan eksekutif wanita dapat diukur secara tepat sesuai *woman leadership theory*.

2. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menghindari keterbatasan sampel dalam penelitian dengan tidak hanya menggunakan perusahaan yang memiliki nilai CGPI serta hanya perusahaan BUMN saja mengingat nilai CGPI berupa sukarela dari keikutsertaan perusahaan bukan merupakan suatu kewajiban, sehingga memengaruhi generalisasi temuan penelitian ke seluruh industri atau wilayah yang lebih luas.
3. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain yang mungkin mempengaruhi kinerja perusahaan yang tidak dipertimbangkan dalam penelitian ini seperti kondisi ekonomi makro (inflasi), strategi perusahaan, budaya perusahaan (*Code of Conduct*), atau karakteristik industri mungkin juga berperan dalam memengaruhi hasil. Serta budaya organisasi dalam model penelitian untuk mengeksplorasi faktor-faktor yang mungkin mempengaruhi hasil dan kontribusi variabel-variabel tersebut dalam konteks kinerja perusahaan
4. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan pengukuran lain untuk variabel *good corporate governance* (GCG) selain *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang diterbitkan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) sehingga pengukuran GCG dapat sepenuhnya menggambarkan kompleksitas penerapan tata kelola yang baik di perusahaan.
5. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas lingkup sampel penelitian agar dapat mengurangi keterbatasan data pada khususnya jumlah eksekutif wanita menyebabkan rendahnya kemampuan untuk mendeteksi dampak signifikan dari kepemimpinan wanita dalam konteks yang lebih luas serta disarankan tidak hanya berfokus pada komposisi direksi wanita dalam melihat kepemimpinan wanita, melainkan juga berfokus pada pemilik perusahaan wanita.
6. Penelitian selanjutnya disarankan untuk dapat mengembangkan ke konteks internasional tidak terbatas oleh konteks budaya dan lokal di Indonesia, sehingga hasil penelitian dapat menggeneralisasikan temuan ke konteks internasional atau negara dengan kultur bisnis yang berbeda khususnya dalam konteks kepemimpinan wanita.

DAFTAR PUSTAKA

- 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. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.007>
- Ain, Q. U., Yuan, X., Javaid, H. M., Usman, M., & Haris, M. (2021). *Female directors and agency costs: Evidence from Chinese listed firms*. *International Journal of Emerging Markets*, 16(8), 1604–1633. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-10-2019-0818>
- Al Farooque, O., Buachoom, W., & Sun, L. (2020). *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>
- Al-Matari, Y. (2022). *Audit committee chairman characteristics and corporate performance: Empirical evidence from Saudi Arabia*. *Accounting*, 8(1), 47–56. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2021.6.007>
- Aslam, E., Haron, R., & Tahir, M. N. (2019). *How director remuneration impacts firm performance: An empirical analysis of executive director remuneration in Pakistan*. *Borsa Istanbul Review*, 19(2), 186–196.
- Bass, B. M., & Riggio, R. E. (2006). *Transformational leadership, 2nd ed* (pp. xiii, 282). Lawrence Erlbaum Associates Publishers. <https://doi.org/10.4324/9781410617095>
- Bebchuk, L. A., & Fried, J. M. (2003). *Executive Compensation as an Agency Problem*. *Journal of Economic Perspectives*, 17(3), 71–92. <https://doi.org/10.1257/089533003769204362>
- Beltran, A. (2019). *Female Leadership and Firm Performance*. *Prague Economic Papers*, 28, 1–15. <https://doi.org/10.18267/j.pep.695>
- Bernile, G., Bhagwat, V., & Yonker, S. (2018). *Board diversity, firm risk, and corporate policies*. *Journal of Financial Economics*, 127(3), 588–612. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2017.12.009>
- Bhagat, S., Bolton, B. J., & Romano, R. (2007). *The Promise and Peril of Corporate Governance Indices* (SSRN Scholarly Paper 1019921). <https://doi.org/10.2139/ssrn.1019921>
- Black, B., & Kim, W. (2012). *The effect of board structure on firm value: A multiple identification strategies approach using Korean data*. *Journal of Financial Economics*, 104(1), 203–226. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.08.001>
- Black, B. S., Jang, H., & Kim, W. (2006). *Does Corporate Governance Predict Firms' Market Values? Evidence from Korea*. *Journal of Law, Economics, and Organization*, 22(2), 366–413. <https://doi.org/10.1093/jleo/ewj018>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2013). *Fundamentals of financial management*. South-Western Cengage Learning. [http://lms.aambc.edu.et:8080/xmlui/bitstream/handle/123456789/162/Fundamentals%20of%20Financial%20Management,%2013th%20ed.%20\(%20PDFDrive%20\).pdf?sequence=1](http://lms.aambc.edu.et:8080/xmlui/bitstream/handle/123456789/162/Fundamentals%20of%20Financial%20Management,%2013th%20ed.%20(%20PDFDrive%20).pdf?sequence=1)
- Burke, S., & Collins, K. M. (2001). *Gender differences in leadership styles and management skills*. *Women in Management Review*, 16(5), 244–257. <https://doi.org/10.1108/09649420110395728>

- Bussin, M., & Modau, M. F. (2015). *The relationship between Chief Executive Officer remuneration and financial performance in South Africa between 2006 and 2012: Original research*. SA Journal of Human Resource Management, 13(1), 1–18. <https://doi.org/10.4102/sajhrm.v13i1.668>
- Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). *Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value*. The Financial Review, 38(1), 33–53. <https://doi.org/10.1111/1540-6288.00034>
- Chen, C., & Hassan, A. (2022). *Management gender diversity, executives compensation and firm performance*. International Journal of Accounting & Information Management, 30(1), 115–142. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-05-2021-0109>
- Cheung, W., & Liu, K. (2014). *A Comparison of China's Main Board and Growth Enterprise Market Board—Market Microstructure Approach*. Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies, 17(02), 1450007. <https://doi.org/10.1142/S0219091514500076>
- Chiat, L. C., & Panatik, S. A. (2019). *Perceptions of Employee Turnover Intention by Herzberg's Motivation-Hygiene Theory: A Systematic Literature Review*. https://readersinsight.net/jrp/article/view/949?__im-fhmFopKy=12269242143011881598
- Chin, W. W., Henseler, J., & Wang, H. (2010). *Handbook of Partial Least Squares: Concepts, Methods and Applications*. Springer Science & Business Media.
- Coleman, M., & Wu, M. (2021). *Corporate governance mechanisms and corporate performance of firms in Nigeria and Ghana*. International Journal of Productivity and Performance Management, 70(8), 2319–2351. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-01-2020-0020>
- Conyon, M. J. (2014). *Executive Compensation and Board Governance in US Firms*. The Economic Journal, 124(574), F60–F89. <https://doi.org/10.1111/eoj.12120>
- Cordeiro, J. J., Profumo, G., & Tutore, I. (2020). *Board gender diversity and corporate environmental performance: The moderating role of family and dual-class majority ownership structures*. Business Strategy and the Environment, 29(3), 1127–1144. <https://doi.org/10.1002/bse.2421>
- Core, J. E., Guay, W. R., & Rusticus, T. O. (2006). *Does Weak Governance Cause Weak Stock Returns? An Examination of Firm Operating Performance and Investors' Expectations*. The Journal of Finance, 61(2), 655–687. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.00851.x>
- Cremer, D. D., & Knippenberg, D. (2004). *Charismatic leadership, collective identification, and leadership effectiveness: The interactive effects of leader self-sacrifice and self-confidence*. Organizational ..., Query date: 2023-10-16 11:42:55. https://research.tilburguniversity.edu/files/616792/OBHDP2004_DaveDaan_.pdf
- Cremer, K. J. M., & Nair, V. B. (2005). *Governance Mechanisms and Equity Prices*. The Journal of Finance, 60(6), 2859–2894. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00819.x>
- Daines, R. M., Gow, I. D., & Larcker, D. F. (2010). *Rating the ratings: How good are commercial governance ratings?* Journal of Financial Economics, 98(3), 439–461. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.06.005>

- Dessler, G. (2015). *Manajemen Sumber Daya Manusia Edisi 14*. Jakarta: Salemba Empat.
- Doidge, C., Andrew Karolyi, G., & Stulz, R. M. (2007). *Why do countries matter so much for corporate governance?* Journal of Financial Economics, 86(1), 1–39. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.09.002>
- Doidge, C., Karolyi, G. A., & Stulz, R. M. (2004). *Why are foreign firms listed in the U.S. worth more?* Journal of Financial Economics, 71(2), 205–238. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00183-1](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00183-1)
- Eagly, A. H. (2005). *Achieving relational authenticity in leadership: Does gender matter?* The Leadership Quarterly, 16(3), 459–474. <https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2005.03.007>
- Eagly, A. H. (2007). *Female Leadership Advantage and Disadvantage: Resolving the Contradictions*. Psychology of Women Quarterly, 31(1), 1–12. <https://doi.org/10.1111/j.1471-6402.2007.00326.x>
- Elmagrhi, M. H., Ntim, C. G., Elamer, A. A., & Zhang, Q. (2019). *A study of environmental policies and regulations, governance structures, and environmental performance: The role of female directors*. Business Strategy and the Environment, 28(1), 206–220. <https://doi.org/10.1002/bse.2250>
- Feng, M., Wang, X. “Abby,” & Saini, J. S. (2015). *Monetary compensation, workforce-oriented corporate social responsibility, and firm performance*. American Journal of Business, 30(3), 196–215. <https://doi.org/10.1108/AJB-10-2014-0057>
- Fitriani, Annisa. *Gaya Kepemimpinan Perempuan*. Jurnal Teropong Aspirasi Politik Islam, vol. 11, no. 2, 2015, doi:10.24042/tps.v11i2.845
- Flabbi, L., Macis, M., Moro, A., & Schivardi, F. (2019). *Do Female Executives Make a Difference? The Impact of Female Leadership on Gender Gaps and Firm Performance*. The Economic Journal, 129(622), 2390–2423. <https://doi.org/10.1093/ej/uez012>
- Gamayuni, R. R. (2019). *The Effect of Management Accounting Information System Application on Information Quality and Its Implication on Good Government Governance*. 8(08).
- Ghabri, Y. (2022). *Legal protection systems, corporate governance and firm performance: A cross-country comparison*. Studies in Economics and Finance, 39(2), 256–278. <https://doi.org/10.1108/SEF-09-2021-0404>
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi analisis multivariete dengan program IBM SPSS 23* (Cet. VIII). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gibson, J. L. (1987). *Organisasi dan manajemen: Perilaku, struktur, proses*. Penerbit Erlangga.
- Griffin, D. W., Guedhami, O., Kwok, C. C. Y., Li, K., & Shao, L. (2014). *National Culture, Corporate Governance Practices, and Firm Performance*. SSRN Electronic Journal. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2400078>
- Gugler, K., Mueller, D. C., & Yurtoglu, B. B. (2004). *Corporate Governance and the Returns on Investment*. The Journal of Law and Economics, 47(2), 589–633. <https://doi.org/10.1086/425062>
- Gul, S., Irshad, F., & Zaman, K. (2011). *Factors Affecting Bank Profitability in Pakistan*. Romanian Economic Journal, 14, 61–87.

- Hadari, H. N. M. M. (2004). *Kepemimpinan Yang Efektif* (Yogyakarta). Gadjah Mada University press. http://opac.fsh.uinjkt.ac.id/index.php?p=show_detail&id=6099&keywords=
- He, L., Wan, H., & Zhou, X. (2014). *How are political connections valued in China? Evidence from market reaction to CEO succession*. *International Review of Financial Analysis*, 36, 141–152. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2014.01.011>
- Helfert, E. A.; W. (1996). *Teknik analisis keuangan: Petunjuk praktis untuk mengelola dan mengukur kinerja perusahaan / Erich A. Helfert; penerjemah, Herman Wibowo* (Jakarta). Erlangga. http://opac.syekhnurjati.ac.id%2Fperpuspusat%2Findex.php%3Fp%3Dshow_detail%26id%3D8992
- Helgesen, S. (1995). *The Female Advantage: Women's Ways of Leadership* (1st edition). Crown.
- Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2001). *Boards of Directors as an Endogenously Determined Institution: A Survey of the Economic Literature* (Working Paper 8161). National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w8161>
- Herzberg, F. (2017). *Motivation to Work*. Routledge.
- Hudha, B., & Utomo, D. C. (2021). *Pengaruh Ukuran Dewan Direksi, Komisaris Independen, Keragaman Gender, Dan Kompensasi Eksekutif Terhadap Penghindaran Pajak Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2017-2019)*. *Diponegoro Journal of Accounting*, 10(1), Article 1. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/30186>
- Jati, A. W., Widyastuti, A., & Jannah, W. (2023). *Good Corporate Governance in moderating Intellectual Capital and Voluntary Reporting on Company Performance*. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 15(1), Article 1. <https://doi.org/10.17509/jaset.v15i1.55488>
- Jennergren, L. P. (1981). *Pitfalls of analysis: G. Majone, and E.S. Quade, International Series on Applied Systems Analysis, John Wiley and Sons, Chichester, England*. *Journal of Policy Modeling*, 3(2), 272–276.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1919). *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*. In *Corporate governance* (pp. 77–132). Gower. <https://api.taylorfrancis.com/content/chapters/edit/download?identifierName=doi&identifierValue=10.4324/9781315191157-9&type=chapterpdf>
- Jurkus, A. F., Park, J. C., & Woodard, L. S. (2011). *Women in top management and agency costs*. *Journal of Business Research*, 64(2), 180–186. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2009.12.010>
- Kabir, R., Li, H., & Veld-Merkoulova, Y. V. (2013). *Executive compensation and the cost of debt*. *Journal of Banking & Finance*, 37(8), 2893–2907. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.04.020>
- Kadarisman, M. (2012). *Manajemen kompensasi* (Jakarta). PT. RajaGrafindo Persada. http://202.93.229.165%2Findex.php%3Fp%3Dshow_detail%26id%3D94892
- Keban, Y. T. (1995). *Indikator Kinerja Pemda: Pendekatan Manajemen dan Kebijakan*. Yogyakarta: Fakultas Ilmu Sosial Dan Politik UGM.

- Klapper, L. F., & Love, I. (2004). *Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets*. *Journal of Corporate Finance*, 10(5), 703–728. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(03\)00046-4](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(03)00046-4)
- Koenig, A. M., Eagly, A. H., Mitchell, A. A., & Ristikari, T. (2011). *Are leader stereotypes masculine? A meta-analysis of three research paradigms*. *Psychological Bulletin*, 137(4), 616–642. <https://doi.org/10.1037/a0023557>
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2002). *Investor Protection and Corporate Valuation*. *The Journal of Finance*, 57(3), 1147–1170. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00457>
- Liberda, B. (2018). *Performance Of Male And Female-Led Firms*. *International Journal of Contemporary Management*, 17(2), 85–95.
- Lin, F.-L. (2016). *Executive Pay and Market Value Sensitivity*. *Panoeconomicus*, 63(4), Article 4. <https://doi.org/10.2298/PAN1604411L>
- Liu, L., Lai, F., Gibson, D., & Maddux, C. (2014). *Research Highlight in Technology and Teacher Education: Writing to Publish*. 1689–1689. <https://www.learntechlib.org/primary/p/130967/>
- Lussier, R., & Achua, C. (2009). *Leadership: Theory, Application, & Skill Development*. Cengage Learning.
- Matolcsy, Z., & Wright, A. (2011). *CEO compensation structure and firm performance*. *Accounting & Finance*, 51(3), 745–763. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2010.00363.x>
- Mujiati, I. R., Rosdiana, Y., & Lestari, R. (2016). *Pengaruh Pengungkapan Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Perusahaan Industri Perbankan BUMN yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia)*. *Prosiding Akuntansi*, 43–50.
- Nasiroh, Y., & Priyadi, M. P. (2018). *Pengaruh penerapan good corporate governance terhadap financial distress*. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 7(9). <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/1132>
- Northouse, P. G. (2018). *Leadership: Theory and Practice* (8th edition). SAGE Publications, Inc.
- Ntim, C. G. (2016). *Corporate governance, corporate health accounting, and firm value: The case of HIV/AIDS disclosures in Sub-Saharan Africa*. *The International Journal of Accounting*, 51(2), 155–216. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2016.04.006>
- Ntim, C. G., Lindop, S., Thomas, D. A., Abdou, H., & Opong, K. K. (2019). *Executive pay and performance: The moderating effect of CEO power and governance structure*. *The International Journal of Human Resource Management*, 30(6), 921–963. <https://doi.org/10.1080/09585192.2017.1282532>
- Parashakti, Ryani D. *Perbedaan Gaya Kepemimpinan Dalam Perspektif Maskulin Dan Feminin*. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, vol. 1, no. 1, 2015, doi:10.22441/jimb.v1i1.565.
- Pasaribu, P. (2017). *Female Directors and Firm Performance: Evidence from UK Listed Firms*. *Gadajah Mada International Journal of Business*, 19(2), Article 2. <https://doi.org/10.22146/gamaijb.15619>
- Pletzer, J. L., Nikolova, R., Kedzior, K. K., & Voelpel, S. C. (2015). *Does Gender Matter? Female Representation on Corporate Boards and Firm Financial*

- Performance - A Meta-Analysis*. PLOS ONE, 10(6), e0130005. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0130005>
- Prawirosentono, S. (1999). *Manajemen sumberdaya manusia: Kebijakan kinerja karyawan : kiat membangun organisasi kompetitif menjelang perdagangan bebas dunia*. Badan Penerbit Fakultas Ekonomi (BPFE).
- Ranitawati, E. (2021). *Analisis Keberagaman Direksi Terhadap Kinerja Perusahaan (Study Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia)*. Liability, 3(1), Article 1.
- Rimbawan, T., Susantiaji, A., & Hermanyanti, A. W. (2023). *Pengaruh Pemimpin Perempuan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan*. Permana: Jurnal Perpajakan, Manajemen, Dan Akuntansi, 15(1), Article 1. <https://doi.org/10.24905/permana.v15i1.261>
- Rivai, S., & Nasution, R. (2021). *Pentingnya Sistem Manajemen Keselamatan Dan Kesehatan Kerja (Smk3) Diterapkan Di Proyek Konstruksi*. Majalah Ilmiah Teknik, 21(1), Article 1. <http://siakad.univamedan.ac.id/ojs/index.php/mit/article/view/191>
- Rizki, T., & Kurniawan, S. (2023). *Public Service Performance: An Influence of Female Leadership and Good Governance*. Jurnal Bina Praja, 15(3), 443–452. <https://doi.org/10.21787/jbp.15.2023.443-452>
- Rosener, J. (2011). *Ways Women Lead*. In *Harvard Business Review* (Vol. 68, pp. 19–29). https://doi.org/10.1007/978-90-481-9014-0_3
- Rouzi, K. S., Purnomo, H., Mustakim, M., & Ismail, F. B. H. (2022). *Transformational Leadership on Women's Leadership in Islam*. Journal of Feminism and Gender Studies, 2(1), Article 1. <https://doi.org/10.19184/jfgs.v2i1.29200>
- Sahut, J.-M., & Pasquini-Descomps, H. (2015). *ESG Impact on Market Performance of Firms: International Evidence*. *Management International / International Management / Gestión Internacional*, 19(2), 40–63. <https://doi.org/10.7202/1030386ar>
- Saputro, Y. D., Maritza, D. fahriyyah, Rafisyah, A. Z., Lina, R., Rivaldi, F. R., Pratama, R. N. E., Ananda, R. A., & Mahfira, S. (2024). *Analisis Kinerja Gcg (Studi Pada Badan Usaha Milik Negara (Bumn) PT Antam)*. Hexahelix, 1(1), Article 1.
- Sarhan, A. A., Ntim, C. G., & Al-Najjar, B. (2019). *Board diversity, corporate governance, corporate performance, and executive pay*. *International Journal of Finance & Economics*, 24(2), 761–786. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1690>
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). *A Survey of Corporate Governance*. *The Journal of Finance*, 52(2), 737–783. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>
- Smith, N., Smith, V., & Verner, M. (2006). *Do women in top management affect firm performance? A panel study of 2,500 Danish firms*. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 55(7), 569–593. <https://doi.org/10.1108/17410400610702160>
- Sugiyono, P. D. (2017). *Metode penelitian bisnis: Pendekatan kuantitatif, kualitatif, kombinasi, dan R&D*. Penerbit CV. Alfabeta: Bandung, 225.
- Suhadak, S., Kurniaty, K., Handayani, S. R., & Rahayu, S. M. (2019). *Stock return and financial performance as moderation variable in influence of good*

- corporate governance towards corporate value*. Asian Journal of Accounting Research, 4(1), 18–34. <https://doi.org/10.1108/ajar-07-2018-0021>
- Tanjung, M. (2020). *A cross-firm analysis of corporate governance compliance and performance in Indonesia*. Managerial Auditing Journal, 35(5), 621–643. <https://doi.org/10.1108/MAJ-06-2019-2328>
- Vinkenburg, C. J., van Engen, M. L., Eagly, A. H., & Johannesen-Schmidt, M. C. (2011). *An exploration of stereotypical beliefs about leadership styles: Is transformational leadership a route to women's promotion?* The Leadership Quarterly, 22(1), 10–21. <https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2010.12.003>
- Wahyudin, A., & Solikhah, B. (2017). *Corporate governance implementation rating in Indonesia and its effects on financial performance*. Corporate Governance: The International Journal of Business in Society.
- Wolfe, J., & Sauaia, A. C. A. (2003). *The Tobin q as a Company Performance Indicator*. Developments in Business Simulation and Experiential Learning: Proceedings of the Annual ABSEL Conference, 30. <https://absel-ojs-ttu.tdl.org/absel/article/view/715>
- Wulan, D. F., Lindrianasari, L., Amelia, Y., & Gamayuni, R. R. (2022). *Analisis Nilai Relevansi Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dengan Diversitas Direksi Sebagai Variabel Moderasi*. Jurnal Akademi Akuntansi, 5(2), Article 2. <https://doi.org/10.22219/jaa.v5i2.19968>
- Zanra, S. W. (2024). *Pengaruh Kompetensi Sumber Daya Manusia, Komunikasi Dan Profesionalisme Terhadap Kesiapan Pemerintah Daerah Dalam Penerapan Permendagri Nomor 77 Tahun 2020 Dengan Teknologi Informasi Sebagai Variabel Moderasi*. Jurnal Ilmiah Akuntansi, 1(2), Article 2. <https://doi.org/10.69714/jilak.v1i2.83>
- Zarefar, A., & Narsa, I. M. (2023). *Do corporate governance drive firm performance? Evidence from Indonesia*. p