

PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, KEBERAGAMAN GENDER, DAN BOARD DIVERSITY TERHADAP KINERJA KEUANGAN: SEBUAH SYSTEMATIC LITERATURE REVIEW**Ledi Rosdiana**

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang

rosdianaledy4@gmail.com**Abstract**

This study presents a systematic literature review (SLR) of the effects of firm size, gender diversity, and board diversity on financial performance. Fifteen peer-reviewed journal articles published between 2003 and 2024, consisting of 12 primary empirical studies, two meta-analyses, and one literature review, were selected using explicit inclusion criteria and synthesised thematically. The evidence is mixed rather than uniform. Of the 11 studies that test the relationship between board gender diversity and performance, four report a positive association, three report a negative association, and four find that the relationship is conditional or non-linear. Firm size is mostly used as a control variable, yet studies that treat it as a moderator indicate that the benefit of gender diversity weakens as firms grow larger, and the choice of size proxy can change empirical results. Other dimensions of board diversity, such as ethnicity, education, and age, show weaker and less consistent effects than gender. The review concludes that the diversity-performance link depends on institutional context, performance measures, critical mass, and firm characteristics, and it recommends integrated panel studies of Indonesian listed firms that treat firm size as a moderator and address endogeneity.

Keywords: Firm Size, Gender Diversity, Board Diversity, Financial Performance, and Systematic Literature Review

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menyintesis bukti empiris mengenai pengaruh ukuran perusahaan, keberagaman gender, dan *board diversity* terhadap kinerja keuangan melalui *systematic literature review* (SLR). Sebanyak 15 artikel jurnal yang telah ditelaah sejawat dan terbit pada 2003-2024, terdiri atas 12 studi empiris primer, dua meta-analisis, dan satu tinjauan literatur, dipilih berdasarkan kriteria inklusi yang eksplisit dan disintesis secara tematik. Hasil kajian menunjukkan bahwa bukti yang ada tidak seragam. Dari 11 studi yang menguji hubungan keberagaman gender dewan dengan kinerja, empat menemukan hubungan positif, tiga menemukan hubungan negatif, dan empat menemukan hubungan yang bersyarat atau tidak linear. Ukuran perusahaan sebagian besar diperlakukan sebagai variabel kontrol, tetapi studi yang menempatkannya sebagai moderator menunjukkan bahwa manfaat keberagaman gender melemah seiring membesarnya perusahaan, dan pemilihan proksi ukuran dapat mengubah hasil empiris. Dimensi keberagaman dewan lainnya, seperti etnis, pendidikan, dan usia, menunjukkan efek yang lebih lemah dan kurang konsisten dibandingkan gender. Kajian ini menyimpulkan bahwa hubungan keberagaman dan kinerja bergantung pada konteks institusional, ukuran

Article history

Received: Oktober 2026

Reviewed: Oktober 2026

Published: Oktober 2026

Plagirism checker no 80

Copyright : author**Publish by : musytari**

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

kinerja, massa kritis, dan karakteristik perusahaan, serta merekomendasikan penelitian panel terpadu pada perusahaan tercatat di Indonesia yang menempatkan ukuran perusahaan sebagai moderator dan menangani endogenitas.	
---	--

Kata Kunci: Ukuran Perusahaan, Keberagaman Gender, <i>Board Diversity</i>, Kinerja Keuangan, dan <i>Systematic Literature Review</i>	
--	--

Pendahuluan

Kinerja keuangan merupakan indikator utama keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya untuk menghasilkan laba dan nilai bagi pemegang saham. Dalam kajian tata kelola perusahaan, kinerja tersebut dipengaruhi tidak hanya oleh strategi dan kondisi industri, tetapi juga oleh karakteristik perusahaan serta komposisi dewan yang mengawasi dan mengarahkan manajemen. Dua isu yang paling sering dikaji adalah keberagaman dewan (*board diversity*), terutama keberagaman gender, dan ukuran perusahaan, yang lazim diposisikan sebagai variabel kontrol sekaligus cerminan kapasitas sumber daya dan kompleksitas organisasi.¹

Perhatian terhadap keberagaman gender di ruang dewan meningkat karena adanya kebijakan afirmatif di sejumlah negara. Norwegia menetapkan kuota keterwakilan perempuan di dewan perusahaan.² Argumen yang sering diajukan ialah bahwa dewan yang beragam membawa perspektif, pengalaman, dan keterampilan pengawasan yang lebih luas.³ Namun, bukti empiris tidak seragam. Meta-analisis atas 140 studi menemukan bahwa keterwakilan perempuan di dewan berhubungan positif dengan *accounting returns*, tetapi hubungannya dengan kinerja pasar mendekati nol,⁴ sedangkan meta-analisis lain atas 20 studi pada 3.097 perusahaan tidak menemukan hubungan yang signifikan.⁵

Di Indonesia, bukti yang tersedia juga beragam. Studi pada perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia menemukan hubungan negatif antara keterwakilan perempuan di manajemen puncak dan kinerja,⁶ sementara studi lain melaporkan pengaruh positif direktur perempuan

¹ Dang, C., Li, Z. F., & Yang, C. (2018). Measuring firm size in empirical corporate finance. *Journal of Banking & Finance*, 86, 159-176.

² Ahern, K. R., & Dittmar, A. K. (2012). The changing of the boards: The impact on firm valuation of mandated female board representation. *The Quarterly Journal of Economics*, 127(1), 137-197.

³ Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). Corporate governance, board diversity, and firm value. *The Financial Review*, 38(1), 33-53; 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>

⁴ Post, C., & Byron, K. (2015). Women on boards and firm financial performance: A meta-analysis. *Academy of Management Journal*, 58(5), 1546-1571.

⁵ 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), Article e0130005. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0130005>

⁶ Darmadi, S. (2013). Do women in top management affect firm performance? Evidence from Indonesia. *Corporate Governance*, 13(3), 288-304. <https://doi.org/10.1108/cg-12-2010-0096>

terhadap kinerja perusahaan.⁷ Triana dan Asri mencatat bahwa persentase perempuan di jajaran direksi dan komisaris di Indonesia baru sekitar 11,6 persen pada 2012.⁸

Meskipun literatur terus berkembang, terdapat tiga celah penelitian (*research gap*) yang mendasari artikel ini. Pertama, hubungan antara gender, keberagaman dewan, dan kinerja umumnya dikaji secara terpisah, dengan ukuran perusahaan hanya diperlakukan sebagai variabel kontrol, padahal sebagian studi menunjukkan bahwa ukuran dapat memoderasi hubungan tersebut.⁹ Kedua, tinjauan sistematis yang ada lebih menitikberatkan pada perempuan di dewan secara umum,¹⁰ sehingga peran ukuran perusahaan dan dimensi keberagaman non-gender belum dipetakan secara terpadu. Ketiga, sintesis yang secara khusus membandingkan bukti Indonesia dengan bukti internasional masih jarang dijumpai. Kebaruan (*novelty*) artikel ini terletak pada sintesis terpadu atas ketiga konstruk tersebut serta pemetaan bukti Indonesia terhadap temuan global.

Tujuan penelitian ini adalah menyintesis bukti empiris mengenai pengaruh ukuran perusahaan, keberagaman gender, dan *board diversity* terhadap kinerja keuangan. Pertanyaan penelitian yang diajukan adalah: (RQ1) bagaimana ukuran perusahaan berhubungan dengan kinerja keuangan dan memengaruhi hubungan keberagaman dewan dengan kinerja; (RQ2) bagaimana arah hubungan keberagaman gender dewan dengan kinerja keuangan; (RQ3) bagaimana dimensi keberagaman dewan selain gender berhubungan dengan kinerja keuangan; dan (RQ4) faktor kontekstual apa yang menjelaskan inkonsistensi temuan, termasuk dalam konteks Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan umumnya diukur dengan indikator berbasis akuntansi, seperti *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE), serta indikator berbasis pasar, seperti Tobin's Q. Studi-studi dalam kajian ini terutama memakai ROA dan Tobin's Q,¹¹ serta ROA.¹² Perbedaan jenis ukuran penting karena hubungan keterwakilan perempuan dengan *accounting returns* terbukti berbeda dari hubungannya dengan kinerja pasar.¹³

2.2 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dioperasionalkan melalui total aset, total penjualan, atau kapitalisasi pasar. Setiap proksi menangkap aspek ukuran yang berbeda sehingga pemilihannya memerlukan justifikasi teoretis dan empiris.¹⁴ Secara konseptual, perusahaan besar memiliki

⁷ Triana, & Asri, M. (2017). The impact of female directors on firm performance: Evidence from Indonesia. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 32(1), 19-32. <https://doi.org/10.22146/jieb.21994>; Pangestu, S., Gunawan, S., & Wijaya, J. S. (2019). The presence and characteristics of female directors: How they influence firm performance. *Indonesian Journal of Business and Entrepreneurship*, 5(1). <https://doi.org/10.17358/ijbe.5.1.13>

⁸ Triana & Asri (2017).

⁹ Li, H., & Chen, P. (2018). Board gender diversity and firm performance: The moderating role of firm size. *Business Ethics: A European Review*, 27(4), 294-308.

¹⁰ Nguyen, T. H. H., Ntim, C. G., & Malagila, J. K. (2020). Women on corporate boards and corporate financial and non-financial performance: A systematic literature review and future research agenda. *International Review of Financial Analysis*, 71, Article 101554. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101554>

¹¹ Darmadi (2013); Adams & Ferreira (2009).

¹² Pangestu dkk. (2019).

¹³ Post & Byron (2015).

¹⁴ Dang dkk. (2018).

akses sumber daya, diversifikasi, dan reputasi yang lebih baik, tetapi juga menghadapi kompleksitas koordinasi dan masalah keagenan yang lebih besar. Dalam konteks Indonesia, Triana dan Asri melaporkan bahwa ukuran perusahaan, *leverage*, dan umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja.¹⁵ Darmadi menemukan bahwa perusahaan yang lebih kecil, yang cenderung dikendalikan keluarga, memiliki proporsi perempuan yang lebih tinggi di dewan manajemen, sehingga perusahaan besar dipandang lebih sulit ditembus perempuan.¹⁶

2.3 Keberagaman Gender dan Board Diversity

Landasan teoretis yang paling sering dipakai untuk menjelaskan hubungan keberagaman dewan dengan kinerja mencakup teori keagenan, teori ketergantungan sumber daya, perspektif *upper echelons*, dan teori identitas sosial.¹⁷ Dari sisi pengawasan, direktur perempuan dilaporkan memiliki tingkat kehadiran rapat yang lebih baik dan lebih aktif dalam komite pemantauan, tetapi pengawasan yang lebih ketat itu tidak selalu meningkatkan nilai perusahaan; efek rata-rata keberagaman gender terhadap kinerja justru negatif, yang menurut penulisnya dapat terjadi karena pengawasan berlebihan pada perusahaan yang tata kelolanya sudah kuat.¹⁸ Dari sisi jumlah, Joecks dkk. menemukan hubungan yang tidak linear dengan massa kritis sekitar 30 persen.¹⁹

Board diversity tidak terbatas pada gender. Keberagaman etnis dan minoritas,²⁰ serta pendidikan, usia, dan kewarganegaraan asing direktur perempuan²¹ juga pernah diuji. Tinjauan sistematis terbaru atas literatur perempuan di dewan juga menyusun sintesis dan agenda riset lanjutan.²²

2.4 Kerangka Sintesis

Berdasarkan uraian tersebut, kajian ini memakai kerangka sintesis berikut: (1) ukuran perusahaan dapat berpengaruh langsung terhadap kinerja dan dapat memoderasi pengaruh keberagaman dewan; (2) keberagaman gender dan dimensi keberagaman lain berpengaruh terhadap kinerja melalui mekanisme pengawasan, sumber daya, dan pengambilan keputusan; dan (3) arah serta besarnya pengaruh dibedakan oleh konteks institusional, jenis ukuran kinerja, jumlah perempuan di dewan, dan karakteristik perusahaan.

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Desain dan Strategi Pencarian

Penelitian ini menggunakan desain *systematic literature review* (SLR) dengan pendekatan sintesis tematik naratif. Prosedurnya mengikuti prinsip transparansi dan keterulangan SLR, yaitu perumusan pertanyaan penelitian, penetapan kriteria inklusi dan eksklusi, penelusuran literatur, seleksi bertahap, ekstraksi data, dan sintesis temuan.

¹⁵ Triana & Asri (2017).

¹⁶ Darmadi (2013).

¹⁷ Post & Byron (2015); Nguyen dkk. (2020).

¹⁸ Adams & Ferreira (2009).

¹⁹ Joecks, J., Pull, K., & Vetter, K. (2013). Gender diversity in the boardroom and firm performance: What exactly constitutes a "critical mass?" *Journal of Business Ethics*, 118(1), 61-72.

²⁰ Carter dkk. (2003); Erhardt, N. L., Werbel, J. D., & Shrader, C. B. (2003). Board of director diversity and firm financial performance. *Corporate Governance: An International Review*, 11(2), 102-111.

²¹ Pangestu dkk. (2019).

²² Nguyen dkk. (2020).

Penelusuran dilakukan secara daring pada basis data dan repositori ilmiah, antara lain Google Scholar, ScienceDirect, SpringerLink, Wiley Online Library, Emerald Insight, Taylor & Francis Online, DOAJ, dan portal jurnal nasional. Kata kunci yang digunakan adalah “firm size”, “gender diversity”, “board diversity”, “women on boards”, “female directors”, “financial performance”, “firm performance”, “ROA”, dan “Tobin’s Q”, beserta padanannya dalam bahasa Indonesia, yaitu “ukuran perusahaan”, “keberagaman gender”, “dewan komisaris”, dan “kinerja keuangan”. Istilah-istilah tersebut dikombinasikan dengan operator Boolean AND dan OR, kemudian dilengkapi dengan penelusuran daftar pustaka artikel kunci.

3.2 Kriteria Inklusi dan Eksklusi

Kriteria inklusi meliputi: (1) artikel jurnal, baik studi empiris, meta-analisis, maupun tinjauan literatur, yang terbit pada 2003-2024; (2) membahas sedikitnya satu dari tiga konstruk (ukuran perusahaan, keberagaman gender, atau *board diversity*) dalam kaitannya dengan kinerja keuangan atau nilai perusahaan; (3) memiliki metadata publikasi lengkap (volume, nomor, halaman, atau DOI) yang dapat diverifikasi pada situs penerbit atau pengindeks; dan (4) ditulis dalam bahasa Inggris atau Indonesia. Kriteria eksklusi meliputi artikel opini, laporan konsultan, skripsi atau tesis, sumber tanpa penelaahan sejawat, serta studi yang hanya mengukur kinerja nonkeuangan tanpa kinerja keuangan.

3.3 Seleksi, Ekstraksi, dan Sintesis Data

Seleksi dilakukan dalam empat tahap, yaitu identifikasi, penyaringan judul dan abstrak, penilaian kelayakan, dan inklusi akhir, yang menghasilkan 15 artikel. Kualitas artikel dinilai secara sederhana berdasarkan reputasi jurnal, kejelasan sampel dan metode, serta kelengkapan metadata. Data yang diekstraksi dari setiap artikel meliputi penulis dan tahun, konteks dan sampel, variabel utama, ukuran kinerja, serta temuan utama. Data tersebut disintesis secara tematik ke dalam empat tema: ukuran perusahaan, keberagaman gender, keberagaman dewan nonjender, dan faktor kontekstual.

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Karakteristik Studi yang Dikaji

Dari 15 artikel yang dikaji, delapan artikel (53,3%) terbit pada 2015 atau sesudahnya, sedangkan tujuh artikel lainnya merupakan studi rujukan klasik yang terbit pada 2003-2013. Berdasarkan jenisnya, terdapat 12 studi empiris primer, dua meta-analisis, dan satu tinjauan literatur. Berdasarkan konteksnya, empat studi berasal dari Amerika Serikat, dua dari Eropa, lima dari Asia (empat di antaranya dari Indonesia), satu kajian metodologis tentang pengukuran ukuran perusahaan, dan tiga sintesis berupa meta-analisis dan tinjauan. Seluruh artikel merupakan artikel jurnal, sehingga proporsi artikel jurnal dalam daftar pustaka mencapai 100%. Ringkasan setiap studi disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Ringkasan Studi yang Dikaji

No	Penulis (Tahun)	Konteks dan Sampel	Variabel Utama	Temuan Utama
1	Carter dkk. (2003)	Perusahaan Fortune 1000, AS	Keberagaman gender dan etnis dewan; Tobin’s Q	Hubungan positif signifikan dengan nilai perusahaan
2	Erhardt dkk. (2003)	Perusahaan besar, AS	Keberagaman demografis dewan; ROA dan ROI	Keberagaman dewan berhubungan positif dengan kinerja keuangan
3	Adams & Ferreira (2009)	Perusahaan AS	Proporsi direktur perempuan; Tobin’s Q dan ROA	Pengawasan lebih baik, tetapi efek rata-rata terhadap kinerja negatif

No	Penulis (Tahun)	Konteks dan Sampel	Variabel Utama	Temuan Utama
4	Dezsö & Ross (2012)	Perusahaan S&P 1500, AS	Perempuan di manajemen puncak; kinerja perusahaan	Positif, bersyarat pada strategi yang berorientasi inovasi
5	Ahern & Dittmar (2012)	Norwegia (kuota gender)	Perubahan komposisi dewan akibat kuota; Tobin's Q	Kuota diikuti penurunan nilai perusahaan
6	Joecks dkk. (2013)	Perusahaan Jerman	Proporsi perempuan di dewan; kinerja keuangan	Tidak linear; massa kritis sekitar 30%
7	Darmadi (2013)	Perusahaan tercatat di BEI (92,4% populasi)	Perempuan di manajemen puncak; ROA dan Tobin's Q	Hubungan negatif; perusahaan kecil lebih banyak memiliki perempuan
8	Post & Byron (2015)	Meta-analisis 140 studi	Perempuan di dewan; kinerja akuntansi dan pasar	Positif pada kinerja akuntansi, mendekati nol pada kinerja pasar; dimoderasi konteks negara
9	Pletzer dkk. (2015)	Meta-analisis 20 studi, 3.097 perusahaan	Perempuan di dewan; kinerja keuangan	Korelasi kecil dan tidak signifikan ($r = 0,01$)
10	Triana & Asri (2017)	347 perusahaan BEI, 2011-2015 (1.735 observasi)	Direktur perempuan; ukuran, <i>leverage</i> , umur sebagai kontrol	Direktur perempuan positif; ukuran, <i>leverage</i> , dan umur negatif
11	Dang dkk. (2018)	Kajian metodologis keuangan korporasi	Proksi ukuran perusahaan: aset, penjualan, kapitalisasi pasar	Pemilihan proksi memengaruhi hasil dan perlu dijustifikasi
12	Li & Chen (2018)	Perusahaan nonkeuangan A-share, Tiongkok, 2007-2012	Keberagaman gender dewan; ukuran perusahaan sebagai moderator	Positif hanya bila ukuran di bawah nilai kritis; ukuran melemahkan efek
13	Pangestu dkk. (2019)	364 perusahaan nonkeuangan Indonesia, 2013-2016	Kehadiran dan karakteristik direktur perempuan; ROA	Kehadiran positif; pendidikan, usia, dan kewarganegaraan asing tidak signifikan
14	Nguyen dkk. (2020)	Tinjauan literatur sistematis	Perempuan di dewan; kinerja keuangan dan nonkeuangan	Sintesis komprehensif dan agenda riset
15	Natalia & Isnalita (2024)	Perusahaan manufaktur BEI	Komisaris dan direktur perempuan; kinerja keuangan (regresi kuantil)	Hanya direktur perempuan yang berhubungan signifikan

Sumber: hasil sintesis penulis dari artikel yang dikaji. ROA = return on assets; ROI = return on investment; BEI = Bursa Efek Indonesia.

Ukuran Perusahaan dan Kinerja Keuangan (RQ1)

Dalam sampel kajian ini, ukuran perusahaan paling sering hadir sebagai variabel kontrol, sedangkan hanya dua artikel yang menempatkannya sebagai fokus utama, yaitu kajian metodologis Dang dkk.²³ dan studi moderasi Li dan Chen.²⁴ Sebagai variabel kontrol, ukuran perusahaan pada studi Indonesia menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja.²⁵ Temuan ini tidak mendukung anggapan bahwa perusahaan yang lebih besar otomatis berkinerja lebih baik, dan dapat dikaitkan dengan kompleksitas koordinasi serta masalah keagenan pada perusahaan besar, meskipun penjelasan ini perlu diuji lebih lanjut.

²³ Dang dkk. (2018).

²⁴ Li & Chen (2018).

²⁵ Triana & Asri (2017).

Sebagai moderator, ukuran perusahaan mengubah efek keberagaman gender. Pada perusahaan nonkeuangan Tiongkok, keberagaman gender dewan berpengaruh positif hanya bila ukuran perusahaan berada di bawah nilai kritis tertentu, dan ukuran yang membesar dapat melemahkan efek positif tersebut.²⁶ Ukuran juga berkaitan dengan peluang perempuan menduduki kursi dewan: pada perusahaan Indonesia, proporsi perempuan lebih tinggi di perusahaan yang lebih kecil dan dikendalikan keluarga.²⁷ Hal ini menunjukkan adanya potensi bias seleksi dan endogenitas, karena perusahaan yang memiliki lebih banyak perempuan di dewan mungkin berbeda secara sistematis dari perusahaan lain.

Dari sisi pengukuran, Dang dkk. menunjukkan bahwa koefisien ukuran perusahaan umumnya stabil pada sebagian besar bidang keuangan korporasi, tetapi koefisien variabel lain dapat berubah tanda dan signifikansinya ketika proksi ukuran diganti.²⁸ Implikasinya, hasil studi keberagaman dewan yang hanya memakai satu proksi ukuran, misalnya total aset, perlu diuji ketahanannya dengan proksi lain seperti penjualan atau kapitalisasi pasar.

4.3 Keberagaman Gender dan Kinerja Keuangan (RQ2)

Dari 11 studi yang menguji hubungan gender dan kinerja, tiga kelompok temuan dapat dibedakan (Tabel 2). Kelompok pertama, sebanyak empat studi, menemukan hubungan positif. Studi pada perusahaan Amerika Serikat dan Indonesia melaporkan bahwa keberagaman gender atau demografis dewan berhubungan dengan nilai perusahaan atau profitabilitas yang lebih tinggi.²⁹

Tabel 2. Rekapitulasi Arah Hubungan Keberagaman Gender dan Kinerja Keuangan

Arah Temuan	Jumlah	Studi
Positif	4	(Carter dkk., 2003; Erhardt dkk., 2003; Triana & Asri, 2017; Pangestu dkk., 2019)
Negatif	3	(Adams & Ferreira, 2009; Ahern & Dittmar, 2012; Darmadi, 2013)
Bersyarat atau tidak linear	4	(Dezsö & Ross, 2012; Joecks dkk., 2013; Li & Chen, 2018; Natalia & Isnalita, 2024)
Jumlah studi	11	

Sumber: hasil sintesis penulis. Meta-analisis, tinjauan literatur, dan kajian metodologis tidak dihitung dalam rekapitulasi ini.

Kelompok kedua, sebanyak tiga studi, menemukan hubungan negatif. Adams dan Ferreira menemukan efek rata-rata negatif meskipun direktur perempuan lebih rajin hadir dan lebih aktif mengawasi.³⁰ Pada kuota Norwegia, penurunan nilai perusahaan setelah penerapan kuota berkaitan dengan dewan yang menjadi lebih muda dan kurang berpengalaman.³¹ Di Indonesia, Darmadi menemukan hubungan negatif terhadap ROA dan Tobin's Q.³² Dengan demikian, bukti negatif muncul pada kondisi tata kelola yang sudah kuat, perubahan komposisi yang dipaksakan regulasi, dan pasar yang pada saat itu masih didominasi laki-laki.

Kelompok ketiga, sebanyak empat studi, menunjukkan bahwa hubungan bergantung pada kondisi tertentu. Perempuan di manajemen puncak meningkatkan kinerja terutama pada

²⁶ Li & Chen (2018).

²⁷ Darmadi (2013).

²⁸ Dang dkk. (2018).

²⁹ Carter dkk. (2003); Erhardt dkk. (2003); Triana & Asri (2017); Pangestu dkk. (2019).

³⁰ Adams & Ferreira (2009).

³¹ Ahern & Dittmar (2012).

³² Darmadi (2013).

perusahaan berstrategi inovasi;³³ hubungan bersifat tidak linear dengan massa kritis sekitar 30 persen;³⁴ efek dipengaruhi ukuran perusahaan;³⁵ dan di perusahaan manufaktur Indonesia hanya direktur perempuan, bukan komisaris perempuan, yang berhubungan signifikan dengan kinerja.³⁶

Meta-analisis menguatkan gambaran ini. Post dan Byron menemukan bahwa hubungan positif dengan kinerja akuntansi lebih kuat di negara dengan perlindungan pemegang saham yang lebih baik, dan hubungan dengan kinerja pasar positif di negara dengan kesetaraan gender tinggi tetapi negatif di negara dengan kesetaraan gender rendah.³⁷ Sebaliknya, Pletzer dkk. menyimpulkan bahwa keterwakilan perempuan semata tidak berhubungan dengan kinerja bila faktor lain tidak diperhitungkan.³⁸ Temuan Indonesia yang terbelah (dua studi positif, satu negatif, satu bersyarat)³⁹ memperlihatkan bahwa perbedaan periode, ukuran kinerja, dan desain estimasi turut menentukan hasil.

4.4 Board Diversity Selain Gender (RQ3)

Bukti mengenai dimensi keberagaman nongender lebih tipis dan kurang konsisten. Keberagaman gender dan etnis berhubungan positif dengan nilai perusahaan pada perusahaan Fortune 1000,⁴⁰ dan keberagaman demografis dewan berhubungan positif dengan ROA dan ROI pada perusahaan besar Amerika Serikat.⁴¹ Di Indonesia, karakteristik direktur perempuan seperti pendidikan, usia, dan kewarganegaraan asing tidak signifikan terhadap ROA, sementara kehadiran direktur perempuan itu sendiri berpengaruh positif.⁴² Temuan ini mengisyaratkan bahwa efek keberagaman lebih terkait dengan kehadiran perspektif yang berbeda daripada karakteristik demografis tertentu, tetapi kesimpulan ini masih tentatif karena jumlah studinya terbatas.

4.5 Faktor Kontekstual dan Implikasi (RQ4)

Inkonsistensi temuan dapat dijelaskan oleh lima faktor. Pertama, jenis ukuran kinerja: hasil berbeda antara ukuran akuntansi dan pasar.⁴³ Kedua, konteks institusional, seperti perlindungan pemegang saham dan kesetaraan gender negara.⁴⁴ Ketiga, jumlah perempuan di dewan, sebab efek dapat berubah ketika massa kritis tercapai.⁴⁵ Keempat, endogenitas dan perubahan yang dipaksakan regulasi.⁴⁶ Kelima, karakteristik perusahaan, termasuk ukuran dan strategi.⁴⁷

³³ Dezsö, C. L., & Ross, D. G. (2012). Does female representation in top management improve firm performance? A panel data investigation. *Strategic Management Journal*, 33(9), 1072-1089.

³⁴ Joecks dkk. (2013).

³⁵ Li & Chen (2018).

³⁶ Natalia, I., & Isnalita. (2024). Do females on boards enhance firm performance? Evidence from Indonesia manufacturing firm. *Contaduría y Administración*, 69(1), 213-246.

³⁷ Post & Byron (2015).

³⁸ Pletzer dkk. (2015).

³⁹ Triana & Asri (2017); Pangestu dkk. (2019); Darmadi (2013); Natalia & Isnalita (2024).

⁴⁰ Carter dkk. (2003).

⁴¹ Erhardt dkk. (2003).

⁴² Pangestu dkk. (2019).

⁴³ Post & Byron (2015).

⁴⁴ Post & Byron (2015).

⁴⁵ Joecks dkk. (2013).

⁴⁶ Ahern & Dittmar (2012).

⁴⁷ Li & Chen (2018); Dezsö & Ross (2012).

Secara teoretis, hasil kajian ini mendukung pandangan bahwa teori keagenan, ketergantungan sumber daya, dan *upper echelons* sama-sama relevan tetapi bersifat kontingen: manfaat keberagaman muncul bila perspektif tambahan benar-benar digunakan dalam pengawasan dan pengambilan keputusan, dan melemah ketika pengawasan sudah memadai, dewan dibentuk semata untuk memenuhi kuota, atau perusahaan terlalu besar dan kompleks. Secara praktis, bagi perusahaan di Indonesia, penunjukan direktur dan komisaris perempuan sebaiknya didasarkan pada kompetensi dan kebutuhan strategis, bukan sekadar pemenuhan angka. Bagi regulator dan investor, kebijakan afirmatif perlu mempertimbangkan ukuran dan karakteristik perusahaan serta kualitas implementasi.

Celah penelitian yang tersisa adalah minimnya studi yang secara bersamaan menguji ukuran perusahaan, keberagaman gender, dan dimensi keberagaman lain pada perusahaan Indonesia dengan data panel dan penanganan endogenitas. Studi Indonesia yang ada juga masih terbatas pada gender dan cenderung memperlakukan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol.

KESIMPULAN

Kajian terhadap 15 artikel jurnal ini menunjukkan bahwa hubungan ukuran perusahaan, keberagaman gender, dan *board diversity* dengan kinerja keuangan tidak seragam. Untuk RQ1, ukuran perusahaan bukan prediktor kinerja yang konsisten; pada studi Indonesia ukuran berpengaruh negatif sebagai variabel kontrol, dan pada studi moderasi ukuran melemahkan manfaat keberagaman gender. Untuk RQ2, empat dari 11 studi menemukan hubungan positif, tiga negatif, dan empat bersyarat atau tidak linear. Untuk RQ3, dimensi keberagaman nongender menunjukkan efek yang lebih lemah dan kurang konsisten. Untuk RQ4, jenis ukuran kinerja, konteks institusional, massa kritis, endogenitas, dan karakteristik perusahaan menjelaskan perbedaan temuan.

Implikasinya, manfaat keberagaman dewan sebaiknya dipandang sebagai hasil dari kualitas partisipasi dan kecocokan dengan kondisi perusahaan, bukan efek otomatis dari komposisi. Keterbatasan kajian ini meliputi jumlah artikel yang terbatas, keragaman ukuran kinerja dan metode yang menyulitkan perbandingan kuantitatif, kemungkinan bias publikasi, serta pembatasan pada artikel berbahasa Inggris dan Indonesia. Pencarian juga tidak disertai penghitungan jumlah rekaman pada setiap tahap seleksi sehingga belum memenuhi diagram alir PRISMA yang lengkap.

Penelitian selanjutnya disarankan: (1) menguji secara terpadu ukuran perusahaan, keberagaman gender, dan dimensi keberagaman lain pada perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia dengan data panel dan estimasi yang menangani endogenitas; (2) menempatkan ukuran perusahaan sebagai moderator dengan beberapa proksi; (3) menguji massa kritis dan hubungan tidak linear pada konteks Indonesia; (4) membedakan peran komisaris dan direksi perempuan; serta (5) melakukan meta-analisis khusus studi Indonesia ketika jumlah studinya telah memadai.

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>
- Ahern, K. R., & Dittmar, A. K. (2012). The changing of the boards: The impact on firm valuation of mandated female board representation. *The Quarterly Journal of Economics*, 127(1), 137-197.

- Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). Corporate governance, board diversity, and firm value. *The Financial Review*, 38(1), 33-53.
- Dang, C., Li, Z. F., & Yang, C. (2018). Measuring firm size in empirical corporate finance. *Journal of Banking & Finance*, 86, 159-176.
- Darmadi, S. (2013). Do women in top management affect firm performance? Evidence from Indonesia. *Corporate Governance*, 13(3), 288-304. <https://doi.org/10.1108/cg-12-2010-0096>
- Dezsö, C. L., & Ross, D. G. (2012). Does female representation in top management improve firm performance? A panel data investigation. *Strategic Management Journal*, 33(9), 1072-1089.
- Erhardt, N. L., Werbel, J. D., & Shrader, C. B. (2003). Board of director diversity and firm financial performance. *Corporate Governance: An International Review*, 11(2), 102-111.
- Joecks, J., Pull, K., & Vetter, K. (2013). Gender diversity in the boardroom and firm performance: What exactly constitutes a “critical mass?” *Journal of Business Ethics*, 118(1), 61-72.
- Li, H., & Chen, P. (2018). Board gender diversity and firm performance: The moderating role of firm size. *Business Ethics: A European Review*, 27(4), 294-308.
- Natalia, I., & Isnalita. (2024). Do females on boards enhance firm performance? Evidence from Indonesia manufacturing firm. *Contaduría y Administración*, 69(1), 213-246.
- Nguyen, T. H. H., Ntim, C. G., & Malagila, J. K. (2020). Women on corporate boards and corporate financial and non-financial performance: A systematic literature review and future research agenda. *International Review of Financial Analysis*, 71, Article 101554. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101554>
- Pangestu, S., Gunawan, S., & Wijaya, J. S. (2019). The presence and characteristics of female directors: How they influence firm performance. *Indonesian Journal of Business and Entrepreneurship*, 5(1). <https://doi.org/10.17358/ijbe.5.1.13>
- 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), Article e0130005. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0130005>
- Post, C., & Byron, K. (2015). Women on boards and firm financial performance: A meta-analysis. *Academy of Management Journal*, 58(5), 1546-1571.
- Triana, & Asri, M. (2017). The impact of female directors on firm performance: Evidence from Indonesia. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 32(1), 19-32. <https://doi.org/10.22146/jieb.21994>