

Karakteristik dewan direksi dan kinerja perusahaan

A An Arief Jusuf^{1*}, Devina Widiانا², Tessa Lonika Angelia³

^{1,2,3}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Widya Kartika, Indonesia

DOI: <https://doi.org/10.24123/jati.v17i2.6265>

Abstract

The high demand for products from this sector supports the growth in the market capitalization value of companies in the energy sector. The managerial function of the board of directors can be observed through the company's performance achievements. Based on the upper-echelon theory, perspectives influenced by the personal attributes of top management are used to evaluate situations and potential decisions. This study examines the influence of gender diversity, board size, and CEO tenure on company performance. The results of this study can serve as an additional reference for academics and practitioners. The population characteristics of this study include energy sector companies listed on the main board of the Indonesia Stock Exchange that published annual reports during the period 2012-2022. The data analysis method used is multiple linear regression with panel data, employing the pooled ordinary least squares (OLS) method. The Arellano robust standard errors in pooled panels were used for hypothesis testing interpretation. Gender diversity was found to have no significant effect on company performance. Board size has a positive effect on company performance, while CEO tenure does not significantly affect company performance.

Keywords: Board Size; CEO Tenure; Gender Diversity; Pooled Ordinary Least Squares; Upper Echelon Theory

Abstrak

Pertumbuhan nilai kapitalisasi pasar perusahaan sektor energi ditunjang oleh tingginya permintaan produk sektor ini. Dalam menjalankan fungsi manajerial dewan direksi akan terlihat dari pencapaian kinerja perusahaan. Berdasarkan upper echelon theory sudut pandang yang dipengaruhi oleh atribut personal manajemen puncak digunakan untuk evaluasi situasi, dan potensi keputusan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh gender diversity, ukuran dewan direksi dan masa jabatan direktur utama terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai tambahan referensi bagi para akademisi, dan praktisi. Karakteristik populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor energi yang terdaftar pada papan utama di Bursa Efek Indonesia, dan mempublikasikan laporan tahunan dalam periode 2012-2022. Metode analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda data panel dengan metode pooled ordinary least square. Metode robust standard errors Arellano dalam pooled panel digunakan untuk interpretasi uji hipotesis. Gender diversity tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Masa jabatan direktur utama tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Kata kunci: Gender Diversity; Masa Jabatan Direktur Utama; Pooled Ordinary Least Square; Ukuran Dewan Direksi; Upper Echelon Theory

Riwayat artikel

Artikel masuk : 9 Januari 2024
Artikel direvisi : 12 Agustus 2024
Artikel diterima : 19 Oktober 2024

*Email korespondensi: aanarief@widyakartika.ac.id

PENDAHULUAN

Kinerja perusahaan merupakan faktor penting dalam menampilkan keadaan perusahaan secara utuh dalam suatu periode dan memberikan informasi yang penting dalam evaluasi dalam memajukan perusahaan. Modal manusia merupakan faktor kompetitif yang dapat memberikan keunggulan lebih besar dibandingkan dengan pesaing, sehingga perusahaan semakin peduli untuk memastikan bahwa karyawan mereka tetap terlibat dengan misi, visi, dan nilai-nilai perusahaan (Rodrigues & Sousa, 2024). Keputusan investasi sangat penting bagi para investor dan dapat berdampak pada kinerja portofolio mereka. Investor dianjurkan untuk menimbang biaya dan manfaat dari setiap keputusan agar dapat membuat keputusan investasi yang bijaksana (Sood *et al.*, 2024). Kinerja perusahaan juga dibutuhkan oleh seluruh sektor dan jenis perusahaan, salah satunya adalah sektor saham energi.

Kemampuan untuk berpikir dan mengevaluasi masalah dari berbagai sudut pandang diperlukan untuk mengambil keputusan bisnis yang bijaksana. Tujuan dari literatur tata kelola perusahaan di masa lalu adalah memastikan bahwa dewan direksi memiliki akses ke berbagai pengalaman profesional dan berbagai bidang pengetahuan dari para anggotanya. Dalam beberapa tahun terakhir, telah ada peningkatan fokus pada nilai keragaman gender dalam proses pengambilan keputusan. Upaya yang meningkat telah dilakukan untuk mencapai keseimbangan gender dalam manajemen tingkat senior, terutama di dewan direksi, sebagai hasil dari peningkatan kesadaran mengenai kurangnya perempuan dalam peran kepemimpinan dan bukti kontribusi penting mereka terhadap bisnis (Birken & Cigna, 2019).

Sektor saham energi adalah sektor saham yang mencakup perusahaan produk atau jasa yang berkaitan dengan ekstraksi energi (Bursa Efek Indonesia, 2023). Perusahaan energi yang masuk dalam sektor saham ini merupakan perusahaan yang mencakup energi tidak terbarukan atau *fossil fuels*. Pendapatan perusahaan yang tergabung dalam sektor ini dapat dipengaruhi harga komoditas energi dunia. Sektor energi merupakan salah satu penyumbang utama emisi gas rumah kaca (GRK) di tingkat global. Menurut data IEA, emisi GRK dari sektor ini telah meningkat lebih dari tiga kali lipat dalam 20 tahun, dari 10 Gigaton CO₂ pada tahun 1999 menjadi 33 Gigaton CO₂ pada tahun 2019. Kontribusi sektor energi ini mencapai 36% dari total emisi GRK di dunia (LCDI, 2023). Hal ini menunjukkan bahwa energi sangat dibutuhkan di berbagai sektor, terbukti dengan peningkatan kebutuhan energi di dunia dan juga Indonesia.

Berdasarkan CNBC Indonesia, Indeks sektor energi (IDXENERGY) menjadi salah satu dari dua sektor yang mengalami kenaikan saat Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) turun dan melewati level psikologis 6.900. Berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia (BEI), IHSG turun 0,59% ke 6.859,91, melanjutkan penurunan 0,21% pada Rabu (16/8) sebelumnya.

Selama sepekan, IHSG turun 0,48% dan dalam sebulan melemah 0,06%. Dari 11 indeks sektoral, 9 indeks mengalami penurunan. Hanya IDXENERGY dan infrastruktur (IDXINFRA) yang mencatat kenaikan, masing-masing sebesar 0,39% dan 0,07% (CNBC, 2023).

Tabel 1. Indeks Sektoral

No	Indeks Sektoral	Presentase (%)
1	IDXENERGY	0,39%
2	IDXINFRA	0,07%
3	IDXFINANCE	-0,25%
4	IDXTECHNO	-0,28%
5	IDXNONCYC	-0,54%
6	IDXHEALTH	-0,54%
7	IDXBASIC	-0,88%
8	IDXPROPERT	-0,92%
9	IDXCYCLIC	-0,94%
10	IDXTRANS	-1,06%
11	IDXINDUST	-1,36%

Sumber: <https://www.cnbcindonesia.com/>

Peningkatan ini tentunya tidak terlepas dari kinerja perusahaan yang baik, mulai dari prinsip kewajaran dan kesetaraan. Hal ini sebagai salah satu wujud mendukung adanya keberagaman atau *gender diversity*. Dari keberagaman atau *gender diversity* inilah dapat mempengaruhi *value* dari perusahaan itu sendiri, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Sekarang dapat dijumpai struktur dewan direksi dan direktur utama tidak hanya pria, tetapi wanita juga ikut andil di dalamnya. Di dalamnya terdapat keberadaan komposisi antara pria dan wanita dengan berbagai macam sifat, karakteristik, dan keahlian yang biasa disebut dengan *gender diversity*.

Menurut penelitian perilaku, secara umum wanita cenderung kurang percaya diri daripada pria (Barber & Odean, 2001). Para eksekutif wanita lebih tidak cenderung untuk terlibat dalam akuisisi dan menerbitkan pinjaman daripada eksekutif pria. Huang & Kisgen (2013) menunjukkan bahwa eksekutif pria lebih memiliki kepercayaan diri yang berlebihan daripada eksekutif wanita. Dengan keberagaman gender banyak perusahaan yang memiliki struktur dewan direksi dan direktur utama dengan wanita di dalamnya. Beberapa perusahaan sektor energi pun juga memiliki susunan dengan wanita di dalamnya. Penelitian mengindikasikan bahwa peningkatan nilai keberagaman gender berkorelasi dengan peningkatan kinerja perusahaan Pimpin puncak, terutama para direktur utama, memiliki peran penting dalam membentuk perusahaan secara keseluruhan (Gordon *et al.*, 2021).

Penting bagi suatu organisasi atau perusahaan dalam menciptakan serta mewujudkan lingkungan kerja yang mendukung berbagai gender termasuk wanita dan memastikan semua dapat diberi kesempatan yang sama untuk berpartisipasi dalam meningkatkan perusahaan. Dengan adanya data yang menunjukkan hubungan antara keragaman gender dan

kesuksesan bisnis, seseorang mungkin berpikir bahwa perusahaan akan segera bertindak untuk meningkatkan jumlah wanita yang menjabat di posisi dewan mereka, dan dalam peran eksekutif. Menurut survei terkini, tren ini menuju arah tersebut, meskipun tidak selalu sesuai dengan tingkat yang diprediksi. Di Eropa, beberapa kemajuan telah terjadi, namun tidak sebanyak di Amerika Serikat (Birken & Cigna, 2019).

Terdapat perbedaan pendapat mengenai apakah sifat-sifat tertentu dari CEO mempengaruhi kesuksesan perusahaan secara positif atau negatif (Shen *et al.*, 2022). Jumlah direktur di dewan tercermin dalam ukuran dewan. Banyak penelitian telah menunjukkan hubungan antara ukuran dewan dan kinerja perusahaan. Jensen (1993) menyoroiti bahwa dewan yang lebih kecil berfungsi lebih baik, dan efektivitas dewan menurun ketika jumlah direktur melebihi tujuh atau delapan. Mashayekhi & Bazaz (2008) menemukan bahwa kinerja perusahaan Iran dipengaruhi secara negatif oleh dewan direksi yang besar. Ukuran dewan memiliki dampak merugikan pada kinerja keuangan perusahaan di Uni Emirat Arab, menurut penelitian Kamal Hassan & Saadi Halbouni (2013).

Dalam artikel seminal, Hambrick & Mason (1984) mengidentifikasi “masa jabatan CEO” sebagai karakteristik yang dapat diamati yang memprediksi baik “kondisi dan perilaku” dari para CEO selama masa jabatan mereka. Para peneliti juga berspekulasi bahwa pada awal karier mereka, CEO lebih peduli dengan kesuksesan jangka pendek perusahaan karena mereka mencoba untuk membangun kredibilitas dan menunjukkan kompetensi (Agarwal *et al.*, 2018; DesJardine & Shi, 2020).

Dalam penelitian ini, disorot beberapa masalah penelitian yang meliputi pertanyaan apakah *Gender Diversity* Dewan Direksi berpengaruh terhadap Kinerja Perusahaan, apakah Ukuran Dewan Direksi berpengaruh terhadap Kinerja Perusahaan, serta apakah Masa Jabatan Direktur Utama berpengaruh terhadap Kinerja Perusahaan. Penelitian ini berkontribusi pada pembahasan aspek-aspek tersebut untuk mengeksplorasi hubungan antara faktor-faktor tersebut dengan kinerja perusahaan dalam sektor industri yang dinamis di Indonesia.

TELAAH TEORETIS

Upper Echelons Theory

Upper Echelons Theory adalah teori penting yang telah menyertai, dan mungkin memicu peningkatan minat pada para eksekutif puncak. *Upper Echelons Theory*, yang menyatakan bahwa “suatu organisasi adalah cerminan dari para eksekutif puncaknya.” Pertama kali diperkenalkan oleh Hambrick & Mason (1984), para eksekutif senior menggunakan sudut pandang yang dipengaruhi oleh atribut personal mereka untuk mengevaluasi situasi, dan

potensi keputusan (Hambrick *et al.*, 2015). Komposisi tim manajemen puncak mempengaruhi perilaku eksploratif perusahaan, dan hasil yang berikutnya. Tingkat friksi yang lebih besar dalam tim juga mendorong pemikiran inovatif (Koryak *et al.*, 2018).

Agency Theory

Teori agensi menjadi salah satu teori utama dalam organisasi ekonomi, dan manajemen. Aspek pokok dari masalah agensi terletak pada perbedaan kepentingan antara principal, dan agen, ditambah dengan informasi yang tidak sempurna yang dimiliki prinsipal tentang kontribusi agen. Menurut teori agensi, prinsipal bertujuan untuk memengaruhi agen untuk mengurangi biaya-biaya tersebut. Teori ini, berdasarkan asumsi bahwa semua pelaku pada dasarnya bersifat egois, semua pelaku memiliki keterbatasan rasionalitas, dan agen lebih menghindari risiko daripada prinsipal, telah mendapatkan perhatian yang signifikan (Eisenhardt, 1989).

Tantangan bagi *principal* atau pemilik perusahaan adalah untuk mencapai manfaat kerjasama dengan agen sambil meminimalkan kerugian bersama dari produktivitas akibat pemalasan dan biaya-biaya yang terkait dengan mekanisme yang digunakan untuk mengatasi perilaku tersebut. Konsep kepentingan diri yang terbatas menyajikan asumsi alternatif yang singkat mengenai motivasi pelaku ekonomi. Asumsi ini merujuk pada temuan yang sudah mapan bahwa upaya pelaku untuk memaksimalkan utilitas diri dipengaruhi oleh norma-norma keadilan (Bosse & Phillips, 2016).

Gender Diversity

Kata *gender* dapat diartikan sebagai peran dalam masyarakat dengan proses sosialisasi antara jenis kelamin pria dan wanita. Dalam masyarakat sendiri terdapat perbedaan fungsi, tanggung jawab, dan peran di dalamnya akibat bentukan budaya masyarakat itu sendiri. *Gender diversity* ini tentu dimiliki oleh seluruh dunia, termasuk Indonesia yang memiliki banyak jenis keberagaman. Faktor utama yang memengaruhi perbedaan tingkat permukaan adalah keberagaman atau *gender diversity*, sebagaimana diukur oleh indeks *Blau* (Blau (1977) dalam An (2022)). Nilai yang lebih tinggi pada indeks *Blau* menunjukkan peningkatan diversitas. *Gender diversity* dinilai pada skala dari 0 hingga 0.5, dengan mempertimbangkan dua kelompok yang berbeda, yaitu laki-laki dan perempuan.

Penelitian tentang gender CEO menunjukkan adanya perbedaan antara CEO pria, dan wanita dalam hal kecenderungan untuk mengambil risiko, serta cara mereka mengalokasikan sumber daya (Faccio *et al.*, 2016; Shen, 2021). Dibandingkan dengan rekan-rekan pria mereka, para eksekutif wanita umumnya lebih cenderung untuk menghindari risiko, dan setelah mereka

diangkat sebagai CEO, mereka mungkin memutuskan untuk mengurangi tingkat pengambilan risiko perusahaan hingga sesuai dengan preferensi mereka (Faccio *et al.*, 2016).

Diversitas dalam komposisi *gender* di dewan, dibandingkan dengan dewan yang terdiri hanya dari anggota laki-laki atau perempuan, meningkatkan pemikiran strategis dan kemampuan pemecahan masalah dengan mempertimbangkan rentang alternatif yang lebih luas (Campbell & Mínguez-Vera, 2008). Hal ini dapat menghasilkan berbagai manfaat, seperti peningkatan kemampuan pemantauan dewan (Adams & Ferreira, 2009), dan peningkatan kualitas keputusan dalam masalah strategis melalui penyediaan saran berkualitas tinggi (Levi *et al.*, 2014). Akibatnya, secara keseluruhan, *gender diversity* berpotensi untuk berkontribusi pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan karena adanya variasi kognitif yang lebih tinggi di dalam dewan.

Menurut (Carter *et al.*, 2003), *gender diversity* dalam dewan direksi dapat meningkatkan efektivitas kepemimpinan dalam perusahaan. Kepemimpinan yang efektif ini mendukung pencapaian tujuan perusahaan, yang pada gilirannya meningkatkan kinerja perusahaan. Temuan ini didukung oleh Perryman *et al.* (2016) yang menyatakan bahwa *gender diversity* di dewan direksi memiliki dampak positif terhadap kinerja perusahaan.

Keberagaman atau *gender diversity* dapat meningkatkan pemahaman yang lebih baik tentang pasar. Dengan berbagai pandangan yang dihasilkan dari keberagaman gender, perusahaan dapat membuat keputusan yang lebih baik (Low *et al.*, 2015). Hal ini terjadi karena *gender diversity* memungkinkan kelemahan masing-masing gender ditutupi oleh kelebihan gender lainnya. Selain itu, wanita cenderung lebih memiliki kepedulian sosial, memperhatikan kesejahteraan karyawan dan masyarakat secara umum, sehingga mereka cenderung menghindari keputusan yang dapat merugikan kepentingan tersebut, seperti pengambilan utang yang tinggi, proyek investasi berisiko, dan sejenisnya (Mastella *et al.*, 2021).

H₁: *Gender diversity* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Ukuran Dewan Direksi

Dewan direksi, yang bertindak mewakili pemegang saham, memiliki peran penting sebagai mekanisme internal dan dianggap sebagai badan pengambil keputusan utama di perusahaan. Bukti-bukti teoritis yang berbeda dan bertentangan disajikan untuk mendukung keefektifan baik ukuran dewan yang besar maupun kecil terhadap kinerja perusahaan (Merendino & Melville, 2019). Dewan direksi memegang peranan yang paling utama dalam mengambil keputusan atau tindakan untuk perusahaan yang dapat menghasilkan keuntungan di kemudian hari.

Banyak penelitian telah menunjukkan korelasi yang menguntungkan antara kinerja perusahaan dan ukuran dewan direksi. Kemampuan dewan direksi untuk mengumpulkan kekuatan intelektual lebih banyak dan membuat keputusan strategis yang lebih baik difasilitasi oleh ukurannya (Hemza, 2020). Menurut Coleman & Wu (2021), perusahaan-perusahaan Nigeria, dan Ghana lebih baik ketika ukuran dewan direksinya lebih besar. Ukuran dewan dapat membantu perusahaan Spanyol beroperasi lebih baik selama krisis tahun 2009-2012 (Villanueva-Villar *et al.*, 2016).

Ukuran dewan adalah salah satu faktor utama yang sangat mempengaruhi seberapa baik dewan dapat melakukan pemantauan karena dewan yang lebih besar mungkin memiliki lebih banyak pengalaman, informasi, dan sudut pandang dari berbagai sumber. Tugas utama dewan adalah menjaga kepentingan para pemegang saham perusahaan dan menghasilkan kekayaan bagi mereka, sesuai dengan kewajiban fidusia mereka (Tampakoudis *et al.*, 2022). Dewan yang lebih besar dapat mengintegrasikan sudut pandang yang beragam dari berbagai pemangku kepentingan dan mengalokasikan lebih banyak waktu dan sumber daya untuk melaksanakan tanggung jawab mereka dalam tindakan sosial dan kinerja (Liao *et al.*, 2018).

H₂: Ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Masa Jabatan Direktur Utama

Direktur utama merupakan salah satu urutan jabatan tertinggi di perusahaan dengan tanggung jawab memimpin kegiatan perusahaan. Dalam jabatannya seorang direktur utama memiliki periode masa jabatan (tenur). Henderson *et al.* (2006) menemukan bahwa potensi untuk setiap peningkatan kinerja tergantung pada dinamika lingkungan eksternal. Dalam lingkungan yang stabil kinerja perusahaan akan mengalami peningkatan seiring dengan tenure direktur utama, dan sedikit yang mengalami penurunan setelah masa jabatan antara 10 sampai dengan 15 tahun. Dalam lingkungan yang dinamis kinerja perusahaan akan mengalami peningkatan pada awal masa jabatan, dan setelah itu mengalami penurunan seiring dengan tenure direktur utama.

Menurut Model Agensi, masa jabatan CEO yang panjang dapat merusak independensi dewan. Ketika seorang CEO bertahan di perusahaan selama bertahun-tahun, mereka merasa memiliki kekuasaan dan tidak suka diinterogasi oleh siapa pun. Selain itu, CEO membangun hubungan dengan anggota dewan, yang dapat mempengaruhi objektivitas penilaian mereka oleh dewan. Akibatnya, masa jabatan CEO yang lebih lama dapat mengganggu pengawasan dewan dan pada akhirnya mempengaruhi kinerja perusahaan. Teori *stewardship* memandang masa jabatan panjang CEO sebagai faktor yang memberikan kontinuitas pada organisasi. CEO

yang telah melayani perusahaan selama bertahun-tahun memiliki pemahaman mendalam tentang nilai-nilai dan operasi organisasi. Masa jabatan yang panjang membuat CEO lebih bertanggung jawab atas tindakannya dan memberikan rasa kepemilikan terhadap perusahaan, yang membantu menyelaraskan tujuan CEO dengan tujuan organisasi (Kaur & Singh, 2019).

Selama tahun-tahun awal kepemimpinan seorang CEO atau direktur utama, memberikan prioritas pada pengembangan kepemimpinan daripada memantau peluang manajerial mungkin memiliki signifikansi yang lebih besar bagi dewan. Kemungkinan terjadinya peluang manajerial minim pada tahap awal masa jabatan seorang direktur utama, namun meningkat secara signifikan setelah direktur utama tersebut telah menunjukkan kepemimpinan yang efektif dalam perannya. Oleh karena itu, disarankan agar dewan lebih menekankan pengembangan kepemimpinan direktur utama pada tahun-tahun awal, namun beralih secara aktif untuk mengatasi, dan mengendalikan peluang manajerial ketika CEO menetapkan kepemimpinannya (Shen, 2003).

H₃: Masa jabatan direktur utama berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

METODE

Karakteristik populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor energi yang terdaftar pada papan utama di Bursa Efek Indonesia, dan mempublikasikan laporan tahunan dalam periode 2012-2022. Laporan tahunan diakses dari situs Bursa Efek Indonesia, situs perusahaan, dan pusat data Osiris. Teknik pengambilan sampel adalah *non-random* dengan jumlah 275 observasi. Jumlah tahun pengamatan 11 tahun, dan setiap tahun pengamatan terdiri dari 25 perusahaan. Kriteria penentuan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2023;
2. Perusahaan yang tercatat dalam papan utama;
3. Perusahaan yang tercatat sebelum tahun 2012.

Tabel 2. Pemilihan Sampel Penelitian

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1	Populasi	82
2	Dikurangi: Perusahaan yang tidak tercatat dalam papan utama	40
3	Dikurangi: Perusahaan yang tercatat setelah awal tahun 2012	17
4	Jumlah perusahaan yang menjadi sampel	25
5	Jumlah observasi untuk 11 tahun pengamatan	275

Metode analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda data panel dengan metode *pooled ordinary least square*. Metode *heteroskedasticity and autocorrelation robust standard errors* digunakan untuk interpretasi uji hipotesis. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5%.

Persamaan Regresi :

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \sum_{m=4}^5 \beta_m X_{mit} + \sum_{n=6}^{15} \beta_n DT_{nt} + e_{it} \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

- Y_{it} : Kinerja perusahaan i pada tahun t;
 X_{1it} : *Gender diversity* dewan direksi perusahaan i pada tahun t;
 X_{2it} : Ukuran dewan direksi perusahaan i pada tahun t;
 X_{3it} : Masa jabatan (tenur) direktur utama perusahaan i pada tahun t;
 X_{4it} : Aset perusahaan i pada tahun t;
 X_{5it} : Rasio utang terhadap aset perusahaan i pada tahun t;
 DT_{nt} : Variabel *dummy* untuk tahun ke-t;
 β_0 : *Intercept*;
 $\beta_1, \beta_2, \beta_3$: Koefisien regresi untuk variabel bebas;
 β_4, β_5 : Koefisien regresi untuk variabel kontrol: aset dan utang terhadap aset;
 $\beta_6 - \beta_{15}$: Koefisien regresi untuk variabel kontrol *dummy* angka tahun yang dimulai dari tahun pengamatan ke-2 sampai dengan tahun pengamatan ke-11 (tahun dasar = 2012);
 e_{it} : *Error term*

Definisi Operasional Variabel**Variabel Dependen**

Kinerja perusahaan diukur dengan rasio laba setelah pajak dibandingkan dengan total aset. Perhitungan dilakukan dengan membagi laba tahun berjalan setelah pajak dengan jumlah aset perusahaan i pada tahun t. Pengukuran kinerja perusahaan (*Return on Assets*) dalam penelitian ini mengacu dari penelitian yang dilakukan oleh Adams & Ferreira (2009), Levi *et al.*, (2014), Ahmadi & Bouri (2017), Ciftci *et al.* (2019), Coleman & Wu (2021), Mastella *et al.* (2021) dan Y. Shen *et al.* (2022). Pemilihan *Return on Assets* dipilih dibandingkan dengan *Return on Equity* dikarenakan fokus pada pendayagunaan aset dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

Variabel Independen

Gender diversity dewan direksi diukur dengan perbandingan proporsi dewan direksi pria dengan proporsi dewan direksi wanita terhadap jumlah dewan direksi perusahaan i pada tahun t. Indeks *Blau* dalam pengukuran *gender diversity* digunakan dalam penelitian ini mengacu dari penelitian yang dilakukan oleh Campbell & Mínguez-Vera (2008) dan An (2022).

Ukuran dewan direksi dihasilkan dari jumlah anggota dewan direksi perusahaan i pada tahun t. Ukuran dewan direksi dalam penelitian ini mengacu pada pengukuran yang dilakukan oleh Ahmadi & Bouri (2017), Khan *et al.* (2017), Hemza (2020) dan Tampakoudis *et al.* (2022).

Masa jabatan direktur utama (tenur) merupakan lama menjabat direktur utama perusahaan i pada tahun t . Pengukuran masa jabatan (tenur) direktur utama dalam penelitian ini mengacu dari penelitian yang dilakukan oleh Adams & Ferreira (2009), Kaur & Singh (2019) dan Merendino & Melville (2019).

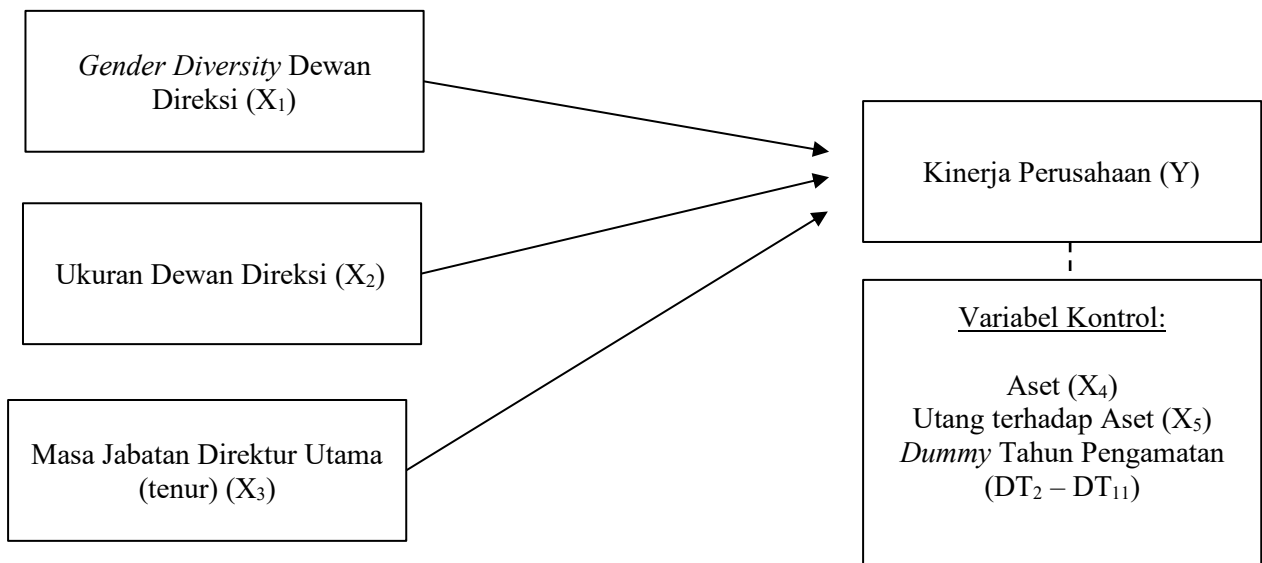
Variabel Kontrol

Aset diukur dengan Logaritma *natural* dari jumlah aset perusahaan i pada tahun t . Pengukuran aset dalam penelitian ini mengacu dari penelitian yang dilakukan oleh Villanueva-Villar *et al.* (2016), Ciftci *et al.* (2019), Kaur & Singh (2019), Hemza (2020), Mastella *et al.* (2021), An (2022) dan Y. Shen *et al.* (2022).

Utang terhadap Aset diukur dengan rasio utang jangka panjang dibandingkan dengan aset. Perhitungan dilakukan dengan membagi utang jangka panjang dengan jumlah aset perusahaan i pada tahun t . Pengukuran rasio utang terhadap aset dalam penelitian ini mengacu dari penelitian yang dilakukan oleh Liao *et al.* (2018), Kaur & Singh (2019), Hemza (2020) dan Mastella *et al.* (2021).

Dummy tahun pengamatan adalah tahun pengamatan ke-2 sampai tahun pengamatan ke-11. Bernilai 1 jika sesuai dengan tahun pengamatan, bernilai 0 di luar tahun pengamatan. Penggunaan variabel kontrol tahun mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Low *et al.* (2015), Perryman *et al.* (2016), An (2022), dan Tampakoudis *et al.* (2022).

Model Penelitian



Gambar 1. Model Penelitian

Tabel 3. Variabel Pengukuran

No	Variabel	Pengukuran
Variabel Dependen		
1	Kinerja Perusahaan (Y)	$kinerja_{it} = \frac{\text{laba bersih tahun berjalan}_{it}}{\text{aset}_{it}}$
Variabel independent		
2	<i>Gender Diversity</i> Dewan Direksi (X ₁)	$\text{Indeks Blau} = 1 - \sum_{i=1}^K p_i^2$ <p>Keterangan: K = jumlah kategori (pria dan wanita); p_i = proporsi setiap kategori dari keseluruhan (pria dan wanita). Contoh: Jumlah direksi pria = 5; jumlah direksi wanita = 5; jumlah direksi = 10. Indeks Blau: $1 - (0,5^2 + 0,5^2) = 0$,</p>
3	Ukuran Dewan Direksi (X ₂)	$\text{direksi}_{it} = \sum \text{dewan direksi}_{it}$
4	Masa Jabatan Direktur Utama (tenur) (X ₃)	$\text{tenur}_{it} = \sum \text{lama jabatan direktur utama}_{it}$
Variabel Kontrol		
5	Aset (X ₄)	$\text{aset}_{it} = \ln(\text{jumlah aset})_{it}$
6	Utang terhadap Aset (X ₅)	$DA_{it} = \frac{\text{utang jangka panjang}_{it}}{\text{aset}_{it}}$
7	<i>Dummy</i> Tahun Pengamatan (DT ₂ – DT ₁₁)	Bernilai 1 jika sesuai dengan tahun pengamatan, bernilai 0 di luar tahun pengamatan. Contoh: nilai DT ₂ pada tahun 2013 = 1, pada tahun 2014 = 0.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 4 menunjukkan □variable□ deskriptif dari berbagai □variable penelitian yang dianalisis dengan total 275 observasi. Variabel “Kinerja Perusahaan” memiliki nilai rata-rata sebesar 0,051 dengan standar deviasi 0,141, nilai minimum -1,113, dan maksimum 0,616. “Gender Diversity Dewan” memiliki rata-rata 0,116 dengan standar deviasi 0,176, nilai minimum 0, dan maksimum 0,500. “Ukuran Dewan Direksi” menunjukkan rata-rata sebesar 4,974 dengan standar deviasi 1,901, nilai minimum 2,000, dan maksimum 11,000. Masa jabatan Direktur Utama memiliki rata-rata 5,912 tahun, dengan standar deviasi 6,738, nilai minimum 0,021 tahun, dan maksimum 30,107 tahun. Variabel “Aset” memiliki rata-rata sebesar 20,301 (dalam satuan tertentu) dengan standar deviasi 3,579, nilai minimum 12,882, dan maksimum 29,809. Terakhir, “Utang terhadap Aset” memiliki rata-rata 0,277 dengan standar deviasi 0,223, nilai minimum 0,003, dan maksimum 1,651. Data ini memberikan □variable umum mengenai distribusi dan variasi dari □variable-variabel yang diteliti.



Tabel 4. Statistik Deskriptif

	Kinerja Perusahaan	Gender Diversity Dewan	Ukuran Dewan Direksi	Masa Jabatan Direktur Utama	Aset	Utang terhadap Aset
Jumlah Observasi	275	275	275	275	275	275
Mean	0,051	0,116	4,974	5,912	20,301	0,277
Std. Deviation	0,141	0,176	1,901	6,738	3,579	0,223
Minimum	-1,113	0,000	2,000	0,021	12,882	0,003
Maximum	0,616	0,500	11,000	30,107	29,809	1,651

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis data menggunakan *Robust standard error Arellano* dalam *pooled panel regression* untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas (varians residual yang tidak konstan), dan otokorelasi (korelasi antar residual pada waktu yang berbeda) dalam data panel. Metode ini dirancang untuk memberikan estimasi parameter yang lebih andal dan efisien dalam konteks regresi panel di mana ada keragaman heteroskedastisitas dan otokorelasi. Hasil Persamaan *pooled ordinary least square* dalam penelitian ini merujuk pada Tabel 5 dapat dilihat pada formula (2)

$$\begin{aligned}
 \text{Kinerja} = & 0,0863 - 0,0712 \text{ diversitas} + 0,0150 \text{ direksi} - 0,0012 \text{ tenur} - 0,0024 \text{ aset} - 0,2214 \\
 & \text{utang_aset} + 0,0098 \text{ DT2} - 0,0192 \text{ DT3} - 0,0669 \text{ DT4} - 0,0147 \text{ DT5} + 0,0394 \text{ DT6} + \\
 & 0,0346 \text{ DT7} + 0,0103 \text{ DT8} - 0,0119 \text{ DT9} + 0,0790 \text{ DT10} + 0,1239 \text{ DT11} \dots\dots\dots(2)
 \end{aligned}$$

Tanda (*) pada Tabel 5 menunjukkan tingkat signifikansi *t-ratio*. (*) menunjukkan *p-value* di bawah 10%; (**) menunjukkan *p-value* di bawah 5%; (***) menunjukkan *p-value* di bawah 1%. Persamaan yang dihasilkan dapat digunakan untuk interpretasi dengan *adjusted R-squared* 0,2923, dan nilai *p-value* untuk uji F senilai 0,0001. *Gender diversity* dewan direksi berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan dan ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan dengan tingkat signifikansi di bawah 0,05. Masa jabatan (tenur) dewan direksi tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Tabel 5. Hasil Uji Regresi Pooled OLS

	Coefficient	Std. Error	t-ratio	p-value	Sig.
Const	0,0863	0,0520	1,6592	0,1101	
Diversity	-0,0712	0,0614	-1,1597	0,2576	
Ukuran dewan direksi	0,0150	0,0051	2,9314	0,0073	***
Tenur	-0,0012	0,0011	-1,1417	0,2649	
Aset	-0,0024	0,0017	-1,4259	0,1668	
Utang Aset	-0,2214	0,0930	-2,3797	0,0256	**
DT2	0,0098	0,0387	0,2526	0,8028	
DT3	-0,0192	0,0398	-0,4832	0,6334	



	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-ratio</i>	<i>p-value</i>	<i>Sig.</i>
DT4	-0,0669	0,0485	-1,3778	0,1810	
DT5	-0,0147	0,0524	-0,2806	0,7814	
DT6	0,0394	0,0433	0,9101	0,3718	
DT7	0,0346	0,0440	0,7865	0,4393	
DT8	0,0103	0,0403	0,2560	0,8002	
DT9	-0,0119	0,0420	-0,2834	0,7793	
DT10	0,0790	0,0381	2,0727	0,0491	**
DT11	0,1239	0,0410	3,0234	0,0059	***
F(15, 24)	5,9844	<i>P-value(F)</i>	0,0001		

Analisis Korelasi Parsial

Pada Tabel 6, 7 dan 8 berikut ini mendeskripsikan korelasi antara masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Korelasi variabel dependen dan variabel kontrol lain yang disebutkan dalam istilah *conditioned on variables* merujuk pada pengontrolan atau pengelompokan variabel-variabel tertentu untuk mengisolasi hubungan antara dua variabel utama. Korelasi antar dua variabel utama akan disajikan dan disertai dengan nilai signifikansinya.

Tabel 6. Pearson's Partial Correlations Gender Diversity dengan Kinerja Perusahaan

	Kinerja Perusahaan	Statistik
<i>Gender Diversity</i>	<i>Pearson's r</i>	-0,0549
	<i>p-value</i>	0,3678

Tabel 7. Pearson's Partial Correlations Ukuran Dewan Direksi dengan Kinerja Perusahaan

	Kinerja Perusahaan	Statistik
Ukuran Dewan Direksi	<i>Pearson's r</i>	0,1735
	<i>p-value</i>	0,0042

Tabel 8. Pearson's Partial Correlations Tenur dengan Kinerja Perusahaan

	Kinerja Perusahaan	Statistik
Tenur	<i>Pearson's r</i>	-0,0545
	<i>p-value</i>	0,3712

Korelasi signifikan antara ukuran dewan direksi dengan kinerja perusahaan dapat diketahui dari nilai *p-value* yang lebih kecil dari 0,05. Korelasi ukuran dewan direksi positif dengan kinerja perusahaan. Korelasi antara *gender diversity* dan *tenur* dengan kinerja perusahaan tidak signifikan dengan nilai *p-value* yang lebih besar dari 0,05.

Pengaruh Gender Diversity terhadap Kinerja Perusahaan

Hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan *gender diversity* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan berdasarkan hasil pengujian statistika ditolak. Hal ini dapat diinterpretasikan dari nilai *p-value* 0,2576 yang lebih besar dari 0,05 pada Tabel 5. Dalam

konteks hasil penelitian ini yang menunjukkan bahwa *gender diversity* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan berdasarkan perspektif teori *Upper Echelon* dapat diinterpretasikan bahwa manajemen puncak dalam perusahaan sektor energi mungkin memiliki karakteristik tertentu yang lebih dominan dalam mempengaruhi kinerja perusahaan daripada faktor *gender*. Faktor-faktor lain seperti pengalaman, pengetahuan industri, dan keahlian manajerial individu mungkin memiliki dampak yang lebih besar terhadap kinerja perusahaan daripada keragaman *gender*. Fokus pada keberagaman *gender* mungkin bukanlah prioritas utama dalam mengelola konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham dalam sektor energi. Hasil penelitian ini tidak selaras dengan penelitian terdahulu (Campbell & Mínguez-Vera, 2008; Adams & Ferreira, 2009; Levi *et al.*, 2014; Low *et al.*, 2015; Perryman *et al.*, 2016; Mastella *et al.*, 2021) mengenai dampak diversitas. Hal ini dapat diakibatkan oleh karakteristik khusus sektor energi yang *cyclical*. Pendapatan perusahaan sektor energi, terutama yang melakukan perdagangan luar negeri bergantung pada harga, dan permintaan komoditas energi dunia.

Pengaruh Ukuran Dewan Direksi terhadap Kinerja Perusahaan

Hipotesis kedua (H₂) yang menyatakan ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan berdasarkan hasil pengujian statistika diterima. Hal ini dapat diinterpretasikan dari nilai *p-value* 0,0073 yang lebih kecil dari 0,05 pada Tabel 5, dan koefisien regresi 0,0150 menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini selaras dengan hal yang dikemukakan Villanueva-Villar *et al.* (2016), Liao *et al.* (2018), Hemza (2020), dan Coleman & Wu (2021) yang mengemukakan bahwa semakin banyak jumlah anggota dewan, maka akan meningkatkan keputusan strategis. Ukuran dewan direksi yang besar memiliki manfaat dalam pengintegrasian berbagai sudut pandang, pengalaman, informasi dan kemampuan untuk pencapaian kinerja perusahaan. Dewan direksi dapat menjalankan peran pengawasan dengan efektif, dan dimungkinkan untuk peningkatan pemahaman terhadap para pihak pemangku kepentingan dengan lebih baik.

Implikasi ukuran dewan direksi yang berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan sektor energi di Indonesia dari perspektif teori *Upper Echelon* mencerminkan adanya keragaman pengetahuan, pengalaman, dan perspektif di tingkat pengambilan keputusan. Hal ini dapat menghasilkan keputusan yang lebih baik dan inovatif. Potensi untuk adanya diskusi yang lebih luas, pertimbangan yang lebih mendalam, dan pemecahan masalah yang lebih

holistik meningkat sehingga meningkatkan kualitas keputusan dan kinerja perusahaan. Selain itu, ukuran dewan direksi yang lebih besar dapat berkontribusi pada meningkatnya transparansi, akuntabilitas, dan pengawasan internal dalam organisasi. Hal ini dapat mengurangi potensi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham.

Pengaruh Masa Jabatan Direktur Utama terhadap Kinerja Perusahaan

Hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan masa jabatan (tenur) direktur utama berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan berdasarkan hasil pengujian statistika ditolak. Hal ini dapat diinterpretasikan dari nilai *p-value* 0,2649 yang lebih besar dari 0,05 pada Tabel 5, secara statistik masa jabatan (tenur) tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Permasalahan keagenan dapat menjadi fokus dari temuan ini. Ketika menjabat pada awal periode kinerja perusahaan akan diutamakan. Shen (2003) mengemukakan perlunya mengantisipasi peluang manajerial setelah tahun-tahun awal. Seiring berjalannya waktu dalam masa jabatan direktur utama, kekuasaan yang dimilikinya akan terpisah dari kapasitas kepemimpinan yang sebenarnya. Meskipun direktur utama memegang posisi dengan tingkat kekuasaan yang tinggi, kapabilitas kepemimpinan mereka mungkin tidak selalu sejalan atau sebanding dengan sub-ordinat. Hal ini dapat terjadi karena berbagai alasan, termasuk potensi perubahan dalam gaya kepemimpinan, pergeseran prioritas, atau kurangnya adaptasi terhadap dinamika bisnis yang terus berkembang. Dengan kata lain, ada kemungkinan bahwa kekuasaan formal yang dimiliki direktur utama tidak selalu mencerminkan sejauh mana mereka efektif dalam memimpin organisasi. Hasil penelitian ini tidak selaras dengan hasil penelitian Henderson *et al.* (2006), Agarwal *et al.* (2018), dan DesJardine & Shi (2020). Lingkungan yang dinamis dalam sektor energi dapat menyebabkan masa jabatan direktur utama tidak seiring dengan masa jabatan.

SIMPULAN

Berdasarkan pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini, maka ada beberapa kesimpulan yang dapat dikemukakan. Pertama, *gender diversity* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Kedua, ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Ketiga, masa jabatan direktur utama tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. *Upper echelon theory*, dan *agency theory* dapat digunakan untuk memahami fenomena yang terjadi dalam penelitian ini. Komposisi tim manajemen puncak yang ideal diperlukan dalam pencapaian kinerja perusahaan yang tinggi, namun permasalahan keagenan masih dapat muncul karena perbedaan kepentingan antara agen dengan pemilik perusahaan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Penelitian ini fokus pada perusahaan energi sektor energi yang tercatat pada papan utama di Bursa Efek Indonesia, dan diversitas yang diteliti adalah *gender diversity* yang tidak menunjukkan pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini mengakibatkan keterbatasan dalam generalisasi hasil temuan untuk industri lain. Saran bagi penelitian selanjutnya adalah meneliti sektor lain di Bursa Efek Indonesia. Hal ini diharapkan dapat lebih menjelaskan fenomena yang ada secara lebih komprehensif. Diversitas dalam bidang lain dapat dipertimbangkan untuk dipilih dalam penelitian di masa mendatang, seperti nasionalitas, dan juga diversitas dewan komisaris.

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/https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.007>
- Agarwal, V., Vashishtha, R., & Venkatachalam, M. (2018). Mutual Fund Transparency and Corporate Myopia. *The Review of Financial Studies*, 31(5), 1966–2003.
- Ahmadi, A., & Bouri, A. (2017). Board of directors' composition and performance in French CAC 40 listed firms. *Accounting*, 3, 245–256. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2017.1.001>
- An, S. (2022). Board Diversity and Monitoring: An Investigation of Gender and Task-Related Diversity. *Public Performance & Management Review*, 45(1), 54–79. <https://doi.org/10.1080/15309576.2021.1914691>
- Barber, B. M., & Odean, T. (2001). Boys Will be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 116(1), 261–292.
- Birken, M.-A., & Cigna, G. P. (2019). Gender Diversity on Boards: In P. Quayle & X. Gao (Eds.), *Good Governance and Modern International Financial Institutions* (Vol. 1, pp. 25–43). Brill.
- Blau, P. M. (1977). Inequality and heterogeneity: A primitive theory of social structure. *Free Press*, 7.
- Bosse, D. A., & Phillips, R. A. (2016). Agency theory and bounded self-interest. *The Academy of Management Review*, 41(2), 276–297.
- Bursa Efek Indonesia. (2023). *Daftar Saham Sektor Energy*. IDX.
- Campbell, K., & Mínguez-Vera, A. (2008). Gender Diversity in the Boardroom and Firm Financial Performance. *Journal of Business Ethics*, 83(3), 435–451. <https://doi.org/10.1007/s10551-007-9630-y>
- Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value. *Financial Review*, 38(1), 33–53. <https://doi.org/10.1111/1540-6288.00034>
- Ciftci, I., Tatoglu, E., Wood, G., Demirbag, M., & Zaim, S. (2019). Corporate governance and firm performance in emerging markets: Evidence from Turkey. *International Business Review*, 28(1), 90–103. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2018.08.004>
- CNBC. (2023). *Dunia Memanas , Sektor Energi Makin Mengganas*. CNBC INDONESIA RESEARCH.
- 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>

- DesJardine, M., & Shi, W. (2020). CEO Temporal Focus and Behavioral Agency Theory: Evidence from Mergers and Acquisitions. *Academy of Management Journal*, 64. <https://doi.org/10.5465/amj.2018.1470>
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *The Academy of Management Review*, 14(1), 57–74. <https://doi.org/10.2307/258191>
- Faccio, M., Marchica, M.-T., & Mura, R. (2016). CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation. *Journal of Corporate Finance*, 39, 193–209. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.02.008>
- Gordon, I. M., Hrazdil, K., Jermias, J., & Li, X. (2021). The Effect of Misalignment of CEO Personality and Corporate Governance Structures on Firm Performance. In *Journal of Risk and Financial Management* (Vol. 14, Issue 8). <https://doi.org/10.3390/jrfm14080375>
- Hambrick, D. C., Humphrey, S. E., & Gupta, A. (2015). Structural interdependence within top management teams: A key moderator of upper echelons predictions. *Strategic Management Journal*, 36(3), 449–461.
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers. *The Academy of Management Review*, 9(2), 193–206. <https://doi.org/10.2307/258434>
- Hemza, B. (2020). Board of directors' size and firm performance: Evidence from non-financial French firms listed on CAC 40. *Studies in Business & Economics*, 15(2), 46–61. <https://doi.org/10.2478/sbe-2020-0024>
- Henderson, A. D., Miller, D., & Hambrick, D. C. (2006). How Quickly Do CEOs Become Obsolete? Industry Dynamism, CEO Tenure, and Company Performance. *Strategic Management Journal*, 27(5), 447–460.
- Huang, J., & Kisgen, D. J. (2013). Gender and corporate finance: Are male executives overconfident relative to female executives? *Journal of Financial Economics*, 108(3), 822–839. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.12.005>
- Jensen, M. C. (1993). The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems. *The Journal of Finance*, 48(3), 831–880. <https://doi.org/10.2307/2329018>
- Kamal Hassan, M., & Saadi Halbouni, S. (2013). Corporate governance, economic turbulence and financial performance of UAE listed firms. *Studies in Economics and Finance*, 30(2), 118–138. <https://doi.org/10.1108/10867371311325435>
- Kaur, R., & Singh, B. (2019). Do CEO characteristics explain firm performance in India? TT - Firm performance in India. *Journal of Strategy and Management*, 12(3), 409–426. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/JSMA-02-2019-0027>
- Khan, A., Tanveer, S., & Malik, U. (2017). An empirical analysis of corporate governance and firm value: Evidence from KSE-100 Index. *Accounting*, 3(2), 119–130. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2016.7.003>
- Koryak, O., Lockett, A., Hayton, J., Nicolaou, N., & Mole, K. (2018). Disentangling the antecedents of ambidexterity: Exploration and exploitation. *Research Policy*, 47(2), 413–427. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.respol.2017.12.003>
- LCDI. (2023). *Energi*. <https://lcdi-indonesia.id/grk-energi/>
- Levi, M., Li, K., & Zhang, F. (2014). Director gender and mergers and acquisitions. *Journal of Corporate Finance*, 28, 185–200. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2013.11.005>
- Liao, L., Lin, T. (Philip), & Zhang, Y. (2018). Corporate Board and Corporate Social Responsibility Assurance: Evidence from China. *Journal of Business Ethics*, 150(1), 211–225. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3176-9>

- Low, D. C. M., Roberts, H., & Whiting, R. H. (2015). Board Gender Diversity and Firm Performance: Empirical Evidence from Hong Kong, South Korea, Malaysia and Singapore. *Pacific-Basin Finance Journal*, 35, 381–401. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2015.02.008>
- Mashayekhi, B., & Bazaz, M. S. (2008). Corporate Governance and Firm Performance in Iran. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 4(2), 156–172. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S1815-5669\(10\)70033-3](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S1815-5669(10)70033-3)
- Mastella, M., Vancin, D., Perlin, M., & Kirch, G. (2021). Board gender diversity: performance and risk of Brazilian firms. *Gender in Management: An International Journal*, 36(4), 498–518. <https://doi.org/10.1108/GM-06-2019-0088>
- Merendino, A., & Melville, R. (2019). The board of directors and firm performance: empirical evidence from listed companies. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 19(3), 508–551. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2018-0211>
- Perryman, A. A., Fernando, G. D., & Tripathy, A. (2016). Do gender differences persist? An examination of gender diversity on firm performance, risk, and executive compensation. *Journal of Business Research*, 69(2), 579–586. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2015.05.013>
- Rodrigues, C. G., & Sousa, B. B. (2024). The role of employer branding and internal marketing in talent attraction and retention: an applied study in a Portuguese metallurgical industry. *EuroMed Journal of Business, ahead-of-p*(ahead-of-print). <https://doi.org/10.1108/EMJB-07-2023-0173>
- Shen, W. (2003). The dynamics of the CEO-board relationship: An evolutionary perspective. *Academy of Management Review*, 28(3), 466–476. <https://doi.org/10.5465/AMR.2003.10196776>
- Shen, Y. (2021). CEO characteristics: a review of influential publications and a research agenda. *Accounting & Finance*, 61(1), 361–385. <https://doi.org/10.1111/acfi.12571>
- Shen, Y., Wallace, D., Reddy, K., & Ramiah, V. (2022). An investigation of CEO characteristics on firm performance. *Accounting & Finance*, 62(3), 3563–3607. <https://doi.org/10.1111/acfi.12896>
- Sood, K., Pathak, P., & Gupta, S. (2024). How do the determinants of investment decisions get prioritized? Peeking into the minds of investors. *Kybernetes, ahead-of-p*(ahead-of-print). <https://doi.org/10.1108/K-04-2023-0662>
- Tampakoudis, I., Nerantzidis, M., Artikis, P., & Kiosses, N. (2022). The effect of board size on shareholder value: Evidence from bank mergers and acquisitions. *European Management Journal*, 40(6), 883–894. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.emj.2022.09.002>
- Villanueva-Villar, M., Rivo-López, E., & Lago-Peñas, S. (2016). On the relationship between corporate governance and value creation in an economic crisis: Empirical evidence for the Spanish case. *BRQ Business Research Quarterly*, 19(4), 233–245. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.brq.2016.06.002>