

# Peran Representasi Wanita dalam Dewan terhadap Keputusan Leverage pada Industri Maskulin di Indonesia

Caitlyn Naomi Chandra<sup>1</sup>, Luky Patricia Widianingsih<sup>2\*</sup>, Cliff Kohardinata<sup>3</sup>

Fakultas Bisnis dan Manajemen, Universitas Ciputra

[cchandra09@student.ciputra.ac.id](mailto:cchandra09@student.ciputra.ac.id), [luky.patricia@ciputra.ac.id](mailto:luky.patricia@ciputra.ac.id), [ckohardinata@ciputra.ac.id](mailto:ckohardinata@ciputra.ac.id)

\*Corresponding Author

Submitted: 29 April 2026

Accepted: 23 Mei 2026

Published: 1 Juli 2026

## ABSTRACT

*The development of corporate governance has increased attention toward gender diversity within corporate boards, particularly in masculine industries traditionally dominated by men. This study examines the effect of Women on board of directors and commissioners on leverage policy in Indonesian masculine industry companies during the 2023-2024 period. The population comprised 87 mineral and non-mineral energy sector companies listed on TradingView. After applying purposive sampling criteria, 161 firm-year observations were obtained from 87 companies over a two-year period, following the exclusion of 13 observations due to outlier problem. Secondary data were obtained from companies' annual reports and a quantitative approach was employed using multiple linear regression analysis.  $ang$  was proxied by Debt to Equity Ratio (DER), while Return on Assets (ROA) and firm size were included as control variables. Result shows that female representation on the board of commissioners has a significant negative effect on DER with a significance level of 4.6%, indicating that female commissioners tend to encourage more prudent financing policies and lower debt utilization. In contrast, female representation on the board of directors does not significantly affect DER. In addition, ROA negatively influences DER, while firm size demonstrates a positive relationship with DER. These results suggest that the supervisory role of female commissioners contributes more effectively to conservative leverage decisions than the managerial role of female directors, thereby highlighting the importance of women commissioners in strengthening leverage policies within masculine industries in Indonesia.*

**Keywords:** Debt to Equity; Leverage; Masculine Industries; and Women on Board

## PENDAHULUAN

Leverage menjadi perhatian utama bagi manajemen keuangan karena menunjukkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pembiayaan berbasis utang (Widjanarko, 2026). Pembiayaan melalui utang memberikan manfaat, tetapi juga mengandung sejumlah risiko (Arhinful & Radmehr, 2026). Strategi penggunaan utang bertujuan menjaga perputaran keuangan agar aktivitas operasional perusahaan dapat berlangsung secara berkelanjutan (Susilawati & Purnomo, 2023). Namun, tingkat *leverage* yang tinggi dapat memberi tekanan apabila pendapatan perusahaan tidak mampu menutupi beban bunga (Widjanarko, 2026). Kondisi ini menjadikan keputusan penggunaan *leverage* sebagai keputusan yang berisiko, terlebih pada industri maskulin yang padat modal dan bergantung pada aset tetap, sehingga mendorong penggunaan *leverage* yang lebih besar. (Kaymak & Schott, 2023; Kesuma, M. R., Henrika S., M., & Ariswati, 2025; Nilmawati; *et al.*, 2021).

Kontribusi industri maskulin terhadap perekonomian Indonesia menunjukkan pentingnya sektor ini dalam aktivitas bisnis nasional. Berdasarkan Badan Pusat Statistik (BPS, 2025a), pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2024 berdasarkan Produk Domestik Bruto (PDB) lapangan usaha didominasi oleh sektor konstruksi sebesar 7,02 persen, serta pertambangan dan penggalian sebesar 4,90 persen. Kementerian ESDM dan Badan Pusat Statistik juga mencatat sektor mineral

dan batubara menyumbang Produk Domestik Bruto lebih dari 9% dari total PDB Indonesia pada tahun 2023 dan 2024 (SF, 2024; BPS, 2025b). Tingginya kontribusi industri maskulin terhadap perekonomian nasional sejalan dengan tingginya kebutuhan pendanaan eksternal melalui utang. Sebagai bukti, sektor pertambangan dan penggalian berkontribusi sebesar 4,77 persen dalam konsentrasi kredit nasional Indonesia pada tahun 2024. Tingginya kebutuhan pembiayaan pada sektor ini juga tercatat dari pertumbuhan kredit sebesar 28,59 persen pada 2024 (OJK, 2024). Besarnya ketergantungan industri maskulin terhadap pendanaan utang, memperkuat peran penerapan *Good Corporate Governance* dalam menekan tingkat *leverage* keuangan perusahaan (Zhou *et al.*, 2021).

Industri maskulin merujuk pada sektor yang didominasi oleh pria dan berkembang dalam budaya kerja yang merepresentasikan nilai maskulinitas, seperti pertambangan, konstruksi, politik, olahraga, bidang bedah, serta pekerjaan teknis (Abrahamsson & Johansson, 2021; Brien *et al.*, 2023; Natalie Galea & Louise Chappell, 2022). Laporan *Global Gender Gap* tahun 2024 dari *World Economy Forum* (Kusum Kali Pal, Kim Piaget, Saadia Zahidi, 2024) melaporkan kesenjangan partisipasi kerja wanita. Indonesia menempati peringkat 100 dari 146 negara, dengan rendahnya keterlibatan wanita pada sektor minyak gas dan pertambangan hanya sebesar 24,1 persen, menunjukkan keterbatasan representasi wanita pada industri maskulin.

Dominasi maskulin mempengaruhi tata kelola perusahaan, dan implementasi tata kelola tidak terlepas dari peran dewan. Indonesia menerapkan *two-tier system* (sistem dua tingkat), di mana fungsi pengawasan dijalankan oleh Dewan Komisaris (BoC), sedangkan Dewan Direksi (BoD) bertanggung jawab atas pengelolaan dan pelaksanaan operasional perusahaan (Tjahjadi *et al.*, 2021; Djunawan & Widianingsih 2023). Perbedaan kedua fungsi tersebut menekankan Dewan Komisaris sebagai pengawas sekaligus pemberi nasihat atas kebijakan strategis seperti keputusan pendanaan (Novianti & Purwaningsih, 2023), menjadikan keberadaan mereka memiliki keterkaitan secara langsung dalam keputusan *leverage*, dibandingkan dengan Dewan Direksi yang berorientasi operasional.

Fungsi dewan dalam pengambilan keputusan perusahaan bergantung pada karakteristik individu. Salah satu karakteristik yang berkaitan dengan efektivitas peran dewan adalah *Board diversity* (keberagaman dewan) (Yulia *et al.*, 2022). Gender merupakan salah satu dimensi utama dalam *board diversity*. Perbedaan psikologis, tingkat kepercayaan diri, persepsi dan ekspektasi lingkungan antara pria dan wanita yang berbeda dapat membentuk cara mereka menilai risiko dan mengambil keputusan (Sudarsi *et al.*, 2024). Fenomena ini dapat dijelaskan melalui *Upper Echelon Theory* yang dikemukakan oleh Hambrick and Mason pada 1984 yang menyatakan bahwa keputusan strategis perusahaan dipengaruhi oleh karakteristik eksekutif, sehingga peneliti sering menggunakan karakteristik yang mudah diamati seperti gender, untuk menjelaskan pola pikir dan keputusan strategis yang diambil (Nilmawati; *et al.*, 2021). Teori ini relevan pada industri maskulin, di mana norma dan pola pengambilan keputusan berbasis stereotip gender dapat membatasi efektivitas peran dewan (Permatasari *et al.*, 2022).

Studi terdahulu menunjukkan bahwa perusahaan dengan keberagaman gender dalam dewan memiliki profil risiko yang beragam, dan dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan (Sohdi, 2024). Pada kondisi tersebut, kehadiran wanita dalam struktur dewan menjadi perhatian dalam praktik tata kelola perusahaan (Permatasari *et al.*, 2022). Dalam pengambilan keputusan keuangan, wanita umumnya diasosiasikan dengan pengambilan keputusan dengan risiko lebih rendah dibandingkan pria (Steven & Hanggraeni, 2024). Ironisnya, proporsi wanita pada posisi dewan jauh lebih kecil daripada pria. Kesenjangan ini menjadi lebih nyata pada industri maskulin (Struthers & Strachan, 2019; Yoomeidinar *et al.*, 2020). Lebih lanjut, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor 33/POJK.04/2014 yang mengatur Direksi dan Komisaris pada Perusahaan terbuka di Indonesia belum mengatur proporsi keterwakilan wanita dalam struktur dewan. Faktanya, komposisi gender dewan yang seimbang adalah proporsi wanita mengisi 40-60 persen posisi dewan sehingga dapat mempengaruhi kinerja ekonomi serta pengambilan keputusan yang berkaitan dengan risiko perusahaan (Lafuente & Vaillant, 2019; R. I. Lestari *et al.*, 2026).

Meskipun sejumlah penelitian sebelumnya telah menguji hubungan antara gender dewan dan *leverage*, hasil yang diperoleh tidak konsisten dan masih kurang diteliti (Chang *et al.*, 2023). Penelitian yang dilakukan oleh (Faccio, M., Marchica, M. T., & Mura, 2016) menemukan bahwa

dewan wanita berpengaruh negatif terhadap *leverage*. Sebaliknya, (Frank & Goyal, 2007) menemukan bahwa gender tidak berpengaruh signifikan terhadap *leverage*. Ketidakkonsistenan hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa hubungan antara gender dan *leverage* belum sepenuhnya terjelaskan. Salah satu penyebab perbedaan hasil diduga karena penelitian sebelumnya tidak menganalisis fungsi dewan masing-masing, sehingga mengabaikan perbedaan fungsi yang fundamental dalam sistem tata kelola. Kemudian, tidak mempertimbangkan perbedaan dominasi gender dalam industri yang dijadikan sampel penelitian. Padahal, lingkungan industri berpotensi membentuk budaya organisasi dan preferensi risiko tertentu. Akibatnya, penggunaan sampel lintas industri tanpa mempertimbangkan faktor gender dapat mengaburkan pengaruh dewan terhadap kebijakan *leverage* perusahaan. Selain itu, studi yang secara spesifik meneliti industri maskulin di Indonesia masih terbatas (Permatasari *et al.*, 2022), dan hubungan gender terhadap *leverage* belum banyak menjadi perhatian (Nilmawati; *et al.*, 2021). Terlebih, penerapan *two-tier system* berpotensi menghasilkan mekanisme pengambilan keputusan yang berbeda, khususnya dalam kebijakan *leverage* perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk mengatasi kesenjangan tersebut dengan menjawab bagaimana keberadaan direktur dan komisaris wanita berperan dalam mendorong keputusan *leverage* yang lebih konservatif pada industri maskulin di Indonesia. Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang umumnya menganalisis keberagaman gender dewan secara agregat, penelitian ini secara spesifik memisahkan peran direksi dan komisaris sehubungan dengan *two-tier system* di Indonesia, untuk memahami perbedaan pengaruh setiap fungsi dewan terhadap risiko perusahaan. Selain itu, penelitian sebelumnya cenderung menggunakan sampel industri umum, berbeda dengan penelitian ini yang secara khusus berfokus pada industri maskulin yang identik dengan dominasi pria dan risiko *leverage* yang tinggi. Fokus tersebut memberikan pemahaman yang lebih spesifik mengenai efektivitas keberadaan wanita dalam mempengaruhi *leverage* perusahaan. Penelitian ini menjadi penting mengingat Indonesia belum memiliki regulasi yang menetapkan proporsi keterwakilan wanita dalam struktur dewan perusahaan. Dalam kondisi tersebut, keberadaan dewan wanita terhadap pengambilan keputusan perusahaan menjadi relevan untuk diteliti. Oleh karena itu, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan implikasi bagi pemerintah sebagai bahan pertimbangan dalam mendorong kebijakan keberagaman gender dalam tata kelola perusahaan, bagi masyarakat untuk meningkatkan kesadaran mengenai pentingnya peran wanita dalam kepemimpinan, bagi akademisi sebagai referensi dalam pengembangan penelitian terkait gender dan keputusan *leverage* di Indonesia.

## STUDI LITERATUR

### *Upper Echelon Theory*

*Upper Echelon Theory* yang dikemukakan oleh (Hambrick & Mason, 1984) menjadi teori yang relevan untuk memahami bagaimana karakteristik manajemen puncak membentuk keputusan strategis perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa keputusan strategis dan kinerja perusahaan tidak terlepas dari nilai, pengalaman, dan cara pandang individu dewan. Sejalan dengan itu, (Bintarto & Harymawan, 2024) menyatakan bahwa keragaman latar belakang eksekutif, mulai dari pendidikan, pengalaman kerja, hingga budaya secara langsung mempengaruhi bagaimana informasi ditafsirkan dan risiko dinilai dalam proses pengambilan keputusan. Lebih lanjut, (Trisnayanti *et al.*, 2022) dan (Febrina, 2022) memperluas argumen ini dengan menekankan bahwa pengaruh tersebut berlaku pada dewan direksi dan komisaris, dimana kedua organ ini secara sinergis berkontribusi terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sehingga, *Upper Echelon Theory* memberikan kerangka teori dalam menjelaskan bagaimana karakteristik dewan, seperti gender dapat mempengaruhi *leverage* perusahaan.

### Gender

Penting untuk memahami karakteristik anggota dewan, seperti gender, untuk melihat pengaruh dalam menghasilkan keputusan yang berkualitas, terutama pada strategi keuangan. Beberapa peneliti menilai bahwa kesenjangan gender dalam posisi eksekutif dipengaruhi oleh stereotip yang mengaitkan kepemimpinan dengan sifat maskulin seperti ketegasan dan keberanian mengambil risiko, sementara sifat empati dan kerja sama yang sering dikaitkan dengan wanita baru

diapresiasi pada situasi krisis yang membutuhkan kepemimpinan (Steven & Hanggraeni, 2024). Meskipun demikian, dominasi pria pada posisi dewan tidak selalu menunjukkan efektivitas yang tinggi. Penelitian dari (Permatasari *et al.*, 2022) justru menunjukkan bahwa wanita dianggap memiliki sifat lebih berhati-hati dan cenderung menghindari risiko dari pada pria. Akhirnya, pengambilan risiko yang berlebihan dalam keputusan strategis dapat dibatasi sehingga meningkatkan fungsi pengawasan komisaris. Sejalan dengan *Upper Echelon Theory*, perbedaan karakteristik gender dapat dilihat dari keputusan strategis yang diambil oleh dewan perusahaan, termasuk dalam penentuan kebijakan utang yang lebih konservatif atau sebaliknya.

### **Direktur Wanita dan *leverage***

Dewan direksi adalah organ perusahaan yang bertanggung jawab mengelola operasional, mengambil keputusan strategis, dan mewakili perusahaan demi kepentingan terbaik perusahaan (Bintarto & Harymawan, 2024; Novitasari *et al.*, 2021; Sari & Maulidah, 2024; Sudarsi *et al.*, 2024). Berdasarkan *Upper Echelon Theory*, gender dewan direksi membentuk orientasi strategis, salah satunya dalam keputusan pendanaan yang berkaitan langsung dengan tingkat risiko keuangan perusahaan, mengingat peningkatan proporsi utang cenderung memperbesar beban risiko yang harus ditanggung. Dalam hal ini, sejumlah penelitian menunjukkan bahwa keberadaan direktur wanita mempengaruhi keputusan keuangan perusahaan. Penelitian dari (Chang *et al.*, 2023) menemukan bahwa proporsi direktur wanita yang lebih banyak cenderung memiliki rasio *leverage* yang lebih rendah sehingga penggunaan pembiayaan utangnya lebih terbatas. Fenomena ini dipicu oleh wanita yang bersikap *risk-averse* (menghindari risiko) (C. Jos'e Garc'ia, 2021; R. I. Lestari *et al.*, 2026; Permatasari *et al.*, 2022; Sohdi, 2024). Pada industri maskulin, pola ini semakin terlihat karena perbedaan karakteristik gender dalam pengambilan keputusan menjadi lebih menonjol. Dewan direksi yang tidak melibatkan anggota wanita umumnya dipimpin oleh direktur utama pria, dan kondisi sebaliknya dapat terjadi apabila terdapat keterwakilan wanita dalam dewan direksi (Kushandojo & Widianingsih, 2024). Sesuai *Upper Echelon Theory*, hal ini menjadikan wanita dalam dewan berpotensi menggeser orientasi kebijakan strategis ke arah yang lebih berhati-hati. Meskipun demikian, studi mengenai hubungan antara gender dan *leverage* tetap inkonsisten. Penelitian yang dilakukan oleh (Mubarika & Handayani, 2019) menunjukkan bahwa keberadaan wanita dalam kepemimpinan tidak selalu mampu menurunkan tingkat risiko perusahaan di Indonesia, karena dikaitkan dengan peran ganda wanita sebagai wanita karir sekaligus pengelola rumah tangga, yang dapat mempengaruhi kemampuan mereka dalam menjalankan tanggung jawab kepemimpinan. Di sisi lain, (Eda'no *et al.*, 2025) tetap menegaskan kontribusi positif direktur wanita pada industri maskulin melalui inovasi, efektivitas pengambilan keputusan, dan kolaborasi tim. Sebagai pihak yang mengelola operasional perusahaan, orientasi direktur wanita terhadap efisiensi operasional dapat mendorong pengelolaan utang yang lebih hati-hati, khususnya pada industri maskulin yang memiliki risiko tinggi. Berdasarkan uraian penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut.

**H1: Keberadaan Dewan Direksi wanita berpengaruh negatif terhadap *leverage* pada industri maskulin.**

### **Komisaris Wanita dan *leverage***

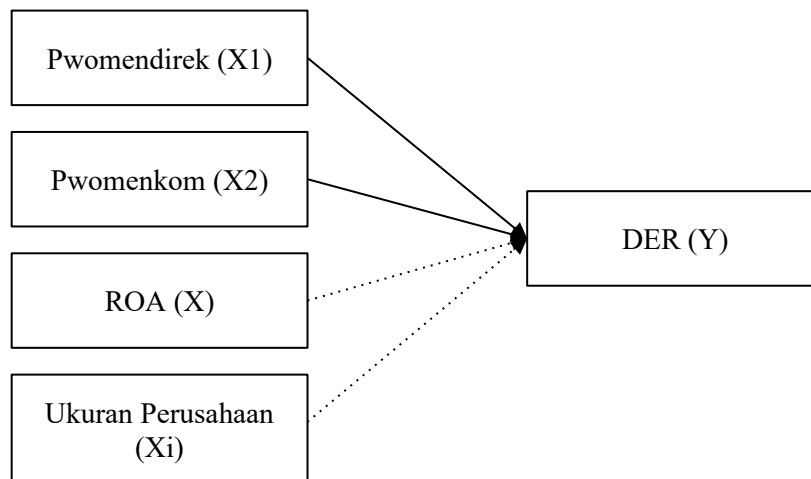
Dewan Komisaris berperan penting dalam penerapan *Good Corporate Governance* melalui fungsi pengawasan dan memberikan nasihat kepada dewan direksi terkait kebijakan perusahaan (Febrina, 2022; Luthfiasari & Putra, 2025; Sudarsi *et al.*, 2024; Trisnayanti *et al.*, 2022). Dengan ini, keberagaman gender pada dewan komisaris menjadi perhatian penting karena komposisi gender berpotensi mempengaruhi proses pengambilan keputusan *leverage* perusahaan. Kehadiran dewan komisaris wanita dapat meningkatkan objektivitas dalam pelaksanaan fungsi pengawasan (Luthfiasari & Putra, 2025), karena sifatnya yang *risk-averse* dan konservatif dibandingkan pada pria (Hrazdil *et al.*, 2023; Mastella *et al.*, 2021). Semakin besar porsi wanita dalam dewan komisaris, semakin kuat fungsi pengawasan, nasihat serta arahan yang diberikan kepada dewan direksi (Faruq & Setiawan, 2020). Sejalan dengan *Upper Echelon Theory*, karakteristik wanita

diperkirakan dapat memberikan pengaruh positif karena perbedaan sudut pandang dan meningkatkan kualitas keputusan dalam proses pengawasan (Luthfiasari & Putra, 2025), sehingga berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan, terlebih pada industri maskulin yang padat modal. Namun, temuan tersebut tidak konsisten. Penelitian dari (Sudarsi *et al.*, 2024) menemukan bahwa keberadaan komisaris wanita mempengaruhi keputusan pendanaan dengan memperlemah penggunaan utang. Sebaliknya, penelitian dari (Mubarika & Handayani, 2019) justru menemukan bahwa semakin beragam gender di dewan komisaris, semakin tinggi pula risiko perusahaan. Meskipun terdapat ketidakkonsistenan antara studi, sifat *risk-averse* yang melekat pada komisaris wanita memberikan dasar yang kuat untuk menduga bahwa komisaris wanita dapat membatasi *leverage* perusahaan pada industri maskulin. Berdasarkan uraian penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut.

**H2: Keberadaan Dewan Komisaris wanita berpengaruh negatif terhadap *leverage* pada industri maskulin.**

Profitabilitas dan Ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini. Kondisi keuangan perusahaan dilihat dari profitabilitas, yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba yang dihubungkan dengan penjualan, keseluruhan aset, serta modal yang dimiliki (Mahanani & Kartika, 2022). Semakin tinggi nilai *Return On Asset* (ROA), semakin optimal perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan laba (Widyastuti *et al.*, 2022). Namun, jika penggunaan utang berlebihan, profitabilitas dapat menurun akibat beban dan risiko keuangan yang besar (Salma & Hariyono, 2025). Kondisi perusahaan lainnya adalah ukuran perusahaan yang merupakan indikator penting untuk memahami posisi perusahaan dalam pasar dan industri tertentu (Oktaviani *et al.*, 2024). Ukuran perusahaan dapat dilihat dari jumlah aset yang dimiliki (Mahanani & Kartika, 2022; Oktaviani *et al.*, 2024). Selain itu, ukuran perusahaan juga dapat mempengaruhi *leverage* perusahaan kaitannya dengan kapasitas perusahaan dalam mendapatkan pinjaman (Mar'ah & Hidayati, 2022).

Berdasarkan uraian teori di atas, maka dapat digambarkan model penelitian sebagai berikut:



Gambar 1. Model Penelitian

**METODE**

Penelitian ini menerapkan metode kuantitatif yang memanfaatkan data sekunder. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan pada industri energi mineral dan energi non mineral yang terdaftar pada situs *TradingView*. Seluruh data laporan keuangan kemudian diakses melalui situs resmi masing-masing perusahaan melalui laporan tahunan yang dipublikasikan. Data yang diperoleh juga telah diverifikasi melalui laporan tahunan perusahaan untuk memastikan validitas

dan reliabilitas informasi. Periode penelitian difokuskan tahun 2023 dan 2024 untuk merepresentasikan kondisi terbaru pasca pandemi COVID-19. Teknik pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan 87 perusahaan dalam 2 tahun sehingga berjumlah 174 total data observasi. Penelitian ini menggunakan tiga variabel yaitu variabel independen (Dewan Direksi Wanita, Dewan Komisaris Wanita), variabel dependen (*Leverage*), dan variabel kontrol (*Return on Asset*, dan Ukuran Perusahaan). Data diambil berdasarkan kriteria berikut: (1) Perusahaan termasuk pada industri *energy minerals* dan *non-energy minerals* menurut klasifikasi *TradingView* (2) Perusahaan menerbitkan laporan keuangan lengkap untuk tahun 2023 dan 2024 (3) Perusahaan menyajikan informasi susunan dewan direktur, komisaris, termasuk komposisi gender pada situs resmi atau laporan keuangan (4) Perusahaan menyediakan data terkait variabel penelitian seperti total liabilitas, total aset, dan struktur dewan.

Dari total 174 perusahaan yang diobservasi pada tahap awal, dilakukan pengujian asumsi klasik. Hasil menunjukkan adanya *problem outlier*. Eliminasi data dilakukan karena terdapat nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) bernilai negatif, yang menunjukkan adanya nilai ekuitas negatif pada beberapa perusahaan. Kondisi tersebut dapat menyebabkan distorsi dalam analisis regresi karena tidak merepresentasikan *leverage* yang normal serta berpotensi menghasilkan estimasi yang bias. Prosedur eliminasi dilakukan secara sistematis dengan mengidentifikasi nilai DER negatif pada tahap pengolahan data, kemudian mengecualikan observasi tersebut dari analisis akhir. Sebanyak 13 observasi yang dikeluarkan dari sampel karena tidak memenuhi standar kualitas data yang ditetapkan, sehingga jumlah sampel akhir yang memenuhi kriteria kelayakan untuk dianalisis lebih lanjut adalah 161 data observasi. Variabel dependen Adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), sementara variabel kontrol adalah *Return on Assets* (ROA) dan ukuran perusahaan. Variabel independen terdiri atas Pwomendirek dan Pwomenkom. Pwomendirek diukur dari persentase wanita pada dewan direksi dan Pwomenkom diukur dari persentase wanita dalam dewan komisaris (Arena *et al.*, 2015).

Tabel 1. Indikator Pengukuran

Variabel	Pengukuran	Sumber
DER (Y)	Total Liabilitas / Total Ekuitas	(Seto et al., 2023)
Pwomendirek (X1)	(Total Dewan Direksi Wanita / Total Dewan Direksi) * 100%	(Arena et al., 2015)
Pwomenkom (X2)	(Total Dewan Komisaris Wanita / Total Dewan Komisaris) * 100%	(Arena et al., 2015)
ROA (X)	Laba bersih / Total Aset	(Seto et al., 2023)
Ukuran Perusahaan (Xi)	Ln = Total Aset	(Mahanani & Kartika, 2022)

Sumber tabel : Data Olahan (2026)

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linear berganda yang diolah dengan perangkat lunak STATA. Teknik analisis ini dipilih untuk menilai pengaruh variabel independen dan variabel kontrol terhadap variabel dependen. Tahapan pengolahan data mencakup langkah-langkah termasuk uji statistik deskriptif, uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, regresi linear berganda, uji R Square, uji F, serta uji t untuk memastikan kelayakan model. Penelitian ini tidak melakukan uji autokorelasi karena periode pengamatan hanya dua tahun, sehingga tidak memenuhi karakteristik data runtun waktu yang memadai untuk mendeteksi pola autokorelasi. Model regresi yang diuji adalah sebagai berikut:

$$DER = \alpha + \beta_1 Pwomendirek + \beta_2 Pwomenkom + \beta_3 Ln + \beta_4 ROA + \varepsilon$$

Keterangan:

<i>Leverage</i>	: Y
Pwomendirek	: $X_1$
Pwomendirek	: $X_2$
ROA	: X
Ukuran Perusahaan (Ln)	: $X_i$
Error Term	: $\varepsilon$

**HASIL**

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Pwomendirek	161	0.1105308	0.1563572	0	0.6666667
Pwomendirek	161	0.0840703	0.157075	0	0.6666667
Ukuran Perusahaan	161	5.91765E+12	7.30589824	58617551363	1.79752E+14
ROA	161	0.0684512	0.1190295	-0.5410466	0.4029965
DER	161	1.37839	1.718841	0.0713825	11.32577
LogDER	161	-0.2104653	1.007747	-2.639703	2.427081

Sumber tabel : Data Olahan (2026)

Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa tingkat representasi wanita dalam struktur dewan tergolong rendah. Variabel independen, Pwomendirek memiliki rata-rata 0,1105 dengan standar deviasi 0,1563, artinya hanya sekitar 11,05% posisi direksi diisi oleh wanita. Rentang nilai dari 0 hingga 0,6667 menandakan adanya perusahaan yang tidak memiliki direksi wanita dan ada perusahaan dengan paling banyak 2 hingga 3 direktur wanita dalam satu perusahaan. Pola serupa ditemukan pada Pwomendirek, dengan rata-rata 0,0840 dan standar deviasi 0,1570, menunjukkan bahwa wanita hanya mengisi sekitar 8,4% komisaris. Variasi nilai minimum dan maksimum yang identik dengan variabel direksi wanita menunjukkan bahwa partisipasi wanita masih terbatas pada dewan di industri maskulin. Kemiripan nilai mean pada kedua variabel ini menunjukkan keterbatasan partisipasi wanita yang konsisten di jajaran dewan pada industri maskulin.

Pada Variabel kontrol, ukuran perusahaan yang diukur melalui Ln total aset memiliki nilai rata-rata 5,91 triliun yang diperoleh dari konversi nilai 5.91765E+12 pada output statistik, standar deviasi 7,305, dan rentang nilai dari 58 Miliar hingga 179,75 triliun atau 1.79752E+14. Nilai tersebut menunjukkan sampel ukuran perusahaan yang beragam namun tetap berada dalam kategori wajar bagi perusahaan terbuka dengan bantuan Ln. ROA menunjukkan rata-rata 0,0684, artinya rata-rata perusahaan untung 6,84% dari total asetnya. Nilai standar deviasi 0,1190 dengan nilai minimum -0,5410, menunjukkan adanya perusahaan yang mengalami kerugian cukup besar, dan nilai maksimum 0,4029 menunjukkan tingkat profitabilitas yang tinggi pada perusahaan tertentu. Hal ini menunjukkan variasi kondisi keuangan yang luas dalam sampel, dibuktikan dengan rentang nilai standar deviasi yang besar. DER memiliki rata-rata 1,3783, artinya rata-rata utang industri maskulin 1,38 kali lipat ekuitas. Nilai standar deviasi 1.7188 dengan nilai minimum 0.0713 yang menunjukkan adanya perusahaan dengan utang yang kecil dibandingkan ekuitas, dan nilai maksimum 11.3257 menunjukkan perusahaan dengan tingkat *leverage* yang sangat tinggi dan berisiko.

Tabel 3. Uji Asumsi Klasik

Jenis Uji	Indikator	Hasil
Uji Normalitas	Prob>chi2	0.1764
Uji Multikolinearitas	Mean VIF	1.03
Uji Heteroskedastisitas	Prob>chi2	0.3735

Sumber tabel : Data Olahan (2026)

Sebelum dilakukan interpretasi hasil regresi, serangkaian uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan validitas model. Hasil uji Normalitas menunjukkan nilai probabilitas chi-square (Prob>chi2) memperoleh nilai sebesar 0,1764 yang lebih besar dari 0,05, sehingga *residual error* dinyatakan berdistribusi normal. Hasil tersebut membuktikan bahwa model sesuai dengan asumsi normalitas. Kemudian dilakukan uji multikolinearitas menggunakan mean nilai Variance Inflation Factor (VIF). Hasil menunjukkan nilai mean VIF sebesar 1,03, dengan nilai VIF pada setiap variabel berada pada kisaran angka 1. Nilai tersebut berada di bawah batas ambang VIF < 10 sebagai kriteria tidak terjadinya multikolinearitas, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas antar variabel independen. Uji heteroskedastisitas kemudian dilakukan dan menunjukkan nilai Prob>chi2 sebesar 0,3735, lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Artinya, varians residual bersifat homogen dan model terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

Tabel 4. Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Coef	Std. Err	t	P> t	R-Squared
Pwomendirek	-0.1717777	0.4652003	-0.37	0.712	
Pwomenkom	-0.9256523	0.4611791	-2.01	0.046	
Ln	0.0979436	0.0373381	2.62	0.010	0.1978
ROA	-3.515469	0.6196631	-5.67	0.000	
cons	-2.753439	1.097778	-2.51	0.013	

Sumber tabel : Data Olahan (2026)

$$DER = \alpha + \beta_1 Pwomendirek + \beta_2 Pwomenkom + \beta_3 Ln + \beta_4 ROA + \epsilon$$

$$DER = -2.75 - 0.171 Pwomendirek - 0.925 Pwomenkom + 0.097 Ln - 3.515 ROA + \epsilon$$

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa keberadaan dewan direksi wanita tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *leverage* perusahaan pada industri maskulin. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,712 dan koefisien regresi sebesar -0,171. Meskipun koefisien regresi bernilai negatif yang menunjukkan arah hubungan yang sesuai dengan hipotesis, nilai signifikansi yang melampaui ambang batas 0,05 tidak dapat dinyatakan bermakna secara statistik, sehingga hipotesis pertama dalam penelitian ini ditolak. Di sisi lain, keberadaan wanita dalam dewan komisaris menunjukkan pengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *leverage* perusahaan pada industri maskulin, dengan nilai signifikansi sebesar 0,046 dengan koefisien regresi sebesar -0,926, sehingga hipotesis kedua dalam penelitian ini diterima. Selain itu, Nilai R-Squared

sebesar 0,1978 menunjukkan bahwa model mampu menjelaskan 19,78% variasi *leverage*, sehingga masih terdapat faktor lain di luar model yang mempengaruhi keputusan *leverage* perusahaan.

Tabel 5. Hasil Uji Robust

Variabel	Coef	Std. Err	t	P> t	R-Squared
Pwomendirek	-0.0188215	0.0976962	-0.19	0.847	
Pwomenkom	-0.1687091	0.0968517	-1.74	0.083	
Ln	-0.7551493	0.1301347	-5.80	0.000	0.1980
ROA	0.0198909	0.0078413	2.54	0.012	
cons	-0.0639417	0.2305431	-0.28	0.782	

Sumber tabel : Data Olahan (2026)

Penelitian ini juga melakukan uji robust dengan mengubah pengukuran variabel dependen dari DER menjadi *Debt to Asset Ratio* (DAR). Uji ini bertujuan untuk menguji konsistensi hasil penelitian ketika *leverage* diukur menggunakan pengukuran yang berbeda. Hasil uji robustness menunjukkan bahwa wanita dalam dewan direksi tetap tidak berpengaruh signifikan terhadap *leverage* perusahaan. Sementara itu, wanita dalam dewan komisaris yang sebelumnya menunjukkan pengaruh signifikan, menjadi tidak signifikan pada tingkat signifikansi 5 persen. Namun, hasil tersebut masih signifikan pada tingkat 10 persen sehingga tergolong signifikansi marginal. Temuan ini menunjukkan bahwa pengaruh wanita dalam dewan komisaris terhadap *leverage* masih menunjukkan konsistensi arah hubungan, meskipun tingkat signifikansinya lebih rendah dibandingkan dengan model utama. Selain itu juga membuktikan literatur terdahulu yang umumnya menggunakan DER sebagai pengukuran utama *leverage* untuk sepenuhnya menggambarkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pembiayaan utang.

## PEMBAHASAN

### Pengaruh Keberadaan Dewan Direksi Wanita pada Industri Maskulin terhadap *leverage*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa keberadaan direktur wanita tidak berpengaruh signifikan terhadap *leverage* dapat dijelaskan melalui dua argumen, keterbatasan fungsi direksi dan hambatan budaya industri maskulin. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Mubarika & Handayani, 2019) yang menyatakan bahwa wanita tidak selalu menurunkan risiko keuangan perusahaan. Pendekatan *Upper Echelon Theory* memberikan kerangka konseptual untuk memahami fenomena ini. Teori ini menyoroti bahwa keputusan strategis perusahaan dipengaruhi oleh karakteristik dewan direksi dengan keberagaman latar belakang (Wardhani & Supratiwi, 2023). Keberagaman latar belakang, termasuk gender, membuat pengambilan keputusan pun beragam. Namun, perlu diperhatikan bahwa keputusan *leverage* merupakan keputusan kolektif yang didasarkan pada kebutuhan pendanaan serta target kinerja perusahaan. Direksi berfungsi sebagai pelaksana strategi dan pengelola operasional, sehingga keputusan *leverage* lebih didasarkan pada kebutuhan pendanaan dan target kinerja yang telah ditetapkan perusahaan daripada preferensi individu. Sehingga, sifat *risk-averse* pada direktur wanita tidak terefleksikan dalam kebijakan utang. Dewan direksi lebih fokus pada upaya peningkatan nilai perusahaan serta perluasan akses terhadap sumber pendanaan eksternal, sehingga dewan direksi tidak berpengaruh terhadap *leverage* (Novianti & Purwaningsih, 2023). Selain fungsi dewan yang bersifat operasional, industri juga mempengaruhi efektivitas peran direktur wanita dalam pengambilan keputusan keuangan. Budaya industri maskulin yang didominasi oleh pria menciptakan hambatan bagi efektivitas kepemimpinan wanita,

yang pada akhirnya membatasi kontribusi mereka dalam pengambilan keputusan strategis termasuk kebijakan *leverage* (Jadiyappa et al., 2019; Sari & Maulidah, 2024). Stereotip gender dan rendahnya kepercayaan terhadap kepemimpinan wanita di lingkungan ini membatasi ruang bagi direktur wanita, karena terbatasnya kesempatan dalam memperoleh pengalaman teknis dan manajerial yang relevan (Chang et al., 2023). *Upper Echelon Theory* menyatakan bahwa karakteristik individu tidak terlepas dari pengaruh lingkungan. Nilai dan preferensi dewan dapat mempengaruhi keputusan sejauh industri memberi ruang untuk ekspresi karakteristik tersebut (Hambrick & Mason, 1984). Pada industri maskulin, ruang tersebut tidak optimal, sehingga sifat *risk-averse* direktur wanita tidak cukup kuat untuk menggeser orientasi kebijakan *leverage* perusahaan, terlebih dengan proporsi direktur wanita yang hanya sebesar 11,05 persen.

### **Pengaruh Keberadaan Dewan Komisaris Wanita pada Industri Maskulin terhadap *leverage***

Keberadaan dewan komisaris wanita terhadap *leverage* pada industri maskulin menunjukkan pentingnya karakteristik individu dalam memperkuat fungsi pengawasan perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian dari Sudarsi et al., (2024), yang menyatakan bahwa keberadaan komisaris wanita mempengaruhi keputusan pendanaan dengan memperlemah penggunaan utang. Sejalan dengan *Upper Echelon Theory*, karakteristik manajemen puncak berperan penting dalam membentuk keputusan strategis dan hasil perusahaan (Trisnayanti et al., 2022). Dalam hal ini, dewan komisaris wanita membuktikan sifat *risk-averse* yang lebih tinggi dalam menilai risiko keuangan dibandingkan pria. Sebagai pihak yang bertugas mengawasi serta memberikan arahan kepada Direksi (Sari & Maulidah, 2024), komisaris wanita lebih pandai menilai risiko penggunaan utang yang berlebihan, sehingga mampu memperkuat fungsi pengawasan terhadap keputusan keuangan perusahaan dan membatasi kecenderungan manajerial dalam mengambil risiko utang. Selain itu, posisi dewan komisaris yang terlibat secara langsung dalam fungsi monitoring dan evaluasi kebijakan memungkinkan mereka dalam mengawasi keputusan pendanaan perusahaan secara lebih ketat. Pada industri maskulin yang padat modal, keberadaan komisaris wanita meningkatkan kualitas pengawasan terhadap seleksi penggunaan utang. Meski proporsi dewan komisaris wanita di industri maskulin hanya sebesar 8,4 persen, keberadaan mereka tetap mampu memberikan pengaruh terhadap *leverage* perusahaan. Temuan ini memperluas *Upper Echelon Theory* dengan menunjukkan bahwa efektivitas gender dalam mempengaruhi keputusan keuangan bergantung pada fungsi tata kelola yang dijalankan. Sehingga, karakteristik *risk-averse* dewan komisaris wanita lebih efektif dan memberikan kualitas fungsi pengawasan yang lebih baik dibandingkan direksi.

Analisis terhadap variabel kontrol menunjukkan *Return on Assets* (ROA) berpengaruh negatif terhadap DER, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap DER. Ketergantungan yang berlebihan pada *leverage* menurunkan profitabilitas aset (Lestari et al., 2025). ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari aset yang dimiliki, sehingga perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang lebih tinggi umumnya kurang mengandalkan ketergantungan pada utang. Sementara itu, ukuran perusahaan yang lebih besar umumnya memiliki akses yang lebih luas terhadap sumber pendanaan eksternal (Anggraini et al., 2025). Sehingga memiliki kecenderungan untuk menggunakan utang yang lebih besar. Artinya, semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi DER. Dapat disimpulkan bahwa ROA dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol untuk meneliti industri maskulin ini berperan penting dalam mempengaruhi *leverage* perusahaan. Keberadaan dua variabel kontrol tersebut berfungsi sebagai variabel pengendali dalam model penelitian, sehingga membantu meningkatkan ketepatan analisis pengaruh variabel utama terhadap DER.

### **KESIMPULAN**

Studi ini menunjukkan bahwa keberadaan direktur wanita tidak berpengaruh signifikan terhadap *leverage* pada industri maskulin, sedangkan keberadaan komisaris wanita berpengaruh signifikan negatif terhadap *leverage* pada industri maskulin. Tidak signifikannya pengaruh direktur wanita menunjukkan orientasi operasional terikat pada tuntutan pendanaan dan target kinerja, sehingga sifat *risk-averse* direktur wanita tidak cukup dominan untuk menggeser kebijakan

*leverage*. Sebaliknya, komisaris wanita yang menjalankan fungsi pengawasan memiliki posisi yang lebih langsung dalam mengevaluasi dan membatasi penggunaan *leverage*, sehingga menghasilkan kebijakan yang lebih konservatif. Penelitian ini memperluas *Upper Echelon Theory* dengan menunjukkan bahwa *leverage* perusahaan tidak hanya bergantung pada karakteristik gender, namun juga perlu mempertimbangkan fungsi tata kelola yang dijalankan serta jenis industri perusahaan. Implikasi praktis dari temuan ini adalah (1) Perusahaan perlu meningkatkan kualitas peran wanita pada struktur dewan komisaris; (2) Industri maskulin perlu memperkuat budaya kerja inklusif; (3) Pelatihan tata kelola dan keuangan perlu diperkuat bagi seluruh anggota dewan agar lebih optimal. Pada implikasi manajerial, (1) Manajemen perlu mempertimbangkan keberagaman gender sebagai bagian dari strategi tata kelola perusahaan; (2) Manajemen perlu memprioritaskan rasio profitabilitas, stabilitas *leverage*, dan risiko perusahaan dalam merumuskan kebijakan pendanaan. Penelitian ini juga memberikan beberapa kontribusi empiris. Pertama, penelitian ini memberikan bukti empiris mengenai pengaruh dewan komisaris wanita terhadap *leverage* pada industri maskulin yang jarang diteliti. Kedua, penelitian ini tidak hanya membedakan keberadaan wanita dalam dewan, namun juga menyoroti bagaimana perbedaan fungsi *two-tier system* di Indonesia mempengaruhi efektivitas karakteristik gender terhadap keputusan *leverage* pada industri maskulin. Ketiga, penelitian ini memperluas literatur tata kelola perusahaan di Indonesia. Sebagai negara berkembang, Indonesia memiliki regulasi berbeda dengan negara maju, seperti regulasi gender yang belum ketat, representasi wanita yang masih rendah, dan struktur pendanaan perusahaan yang bergantung pada utang. Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu beberapa perusahaan tidak mempublikasikan laporan keuangan tahunan serta susunan dewan direksi dan komisaris secara lengkap pada periode tertentu, sehingga perusahaan tersebut harus dieliminasi dari sampel penelitian karena tidak memenuhi kriteria kelengkapan data. Selain itu, penelitian ini hanya menggunakan satu proksi *leverage* yaitu DER. Peneliti di masa depan disarankan menerapkan teknik pengolahan data yang lebih adaptif terhadap ketidaklengkapan data, menambah proksi kebijakan *leverage* lainnya, serta mempertimbangkan variabel tata kelola perusahaan lainnya agar dapat memberikan hasil yang lebih mendalam.

## REFERENSI

- Abrahamsson, Lena, and Jan Johansson. 2021. "Can New Technology Challenge Macho-Masculinities? The Case of the Mining Industry." *Mineral Economics* 34:263–75. <https://doi.org/10.1007/s13563-020-00221-8>
- Angraini, F., Oktaviany, S. D., & Nirwana, S. (2025). Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan. *LAND Journal*, 6(01), 1–16. <https://doi.org/https://doi.org/10.47491/landjournal.v6i1.3903>
- Arena, C., Cirillo, A., Mussolino, D., Pulcinelli, I., Saggese, S., & Sarto, F. (2015). Women on board: Evidence from a masculine industry. *Corporate Governance (Bingley)*, 15(3), 339–356. <https://doi.org/10.1108/CG-02-2014-0015>
- Arhinful, Richard, and Mehrshad Radmehr. 2026. "The Effect of Financial Leverage on Financial Performance: Evidence from Non-Financial Institutions Listed on the Tokyo Stock Market." *Journal of Capital Markets Studies* 7(1):53–71. <https://doi.org/10.1108/JCMS-10-2022-0038>
- Bintarto, E. A., & Harymawan, I. (2024). Gender Diversity in Board of Directors and Audit Reports Lag: Evidence From Indonesia. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 8(2), 257–273. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2024.v8.i2.6005>
- BPS. (2025a). Berita Resmi Statistik Triwulan IV 2024. *Www.Bps.Go.Id*, 17/02/Th. XXIV, 1–16. <https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2025/02/05/2408/ekonomi-indonesia-tahun-2024-tumbuh-5-03-persen--c-to-c---ekonomi-indonesia-triwulan-iv-2024-tumbuh-5-02-persen--y-on-y---ekonomi-indonesia-triwulan-iv-2024-tumbuh-0-53-persen--q-to-q--.htm>
- BPS. (2025b). *Distribusi Persentase Produk Domestik Bruto Atas Dasar Harga Berlaku Menurut Lapangan Usaha (persen), 2024 - Tabel Statistik - Badan Pusat Statistik Indonesia*. <https://www.bps.go.id/id/statistics-table/3/T0UxS09GQIBTbk5QWTBNDlVWUmxSMjV3Y3l0VWR6MDkjMw==/distri>

[busi-persentase-produk-domestik-bruto-atas-dasar-harga-berlaku-menurut-lapangan-usaha--persen---2021.html?year=2024](#)

- Brien, Wendy O., Clare Hanlon, and Vasso Apostolopoulos. 2023. "Women as Leaders in Male-Dominated Sectors: A Bifocal Analysis of Gendered Organizational Practices." *Gender, Work & Organization* 30(6):1867–84. <https://doi.org/10.1111/gwao.13019>
- C. Jos'e Garc'ia, Bego~na Herrero. 2021. "Female Directors , Capital Structure , and Financial Distress." *Journal of Business Research* 136:592–601. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.07.061>
- Chang, Y., Ali, M. M., Wang, Q., & Lin, S.H. (2023). Corporate Board Gender Diversity and Financing Decision. *International Journal of Economics and Finance*, 15(8), 43. <https://doi.org/10.5539/ijef.v15n8p43>
- Djunawan, A. V., & Widianingsih, L. P. (2023). Pengaruh Ex-Politics BoC Terhadap Nilai Perusahaan Pertambangan Terkoneksi Politik. *Perspektif Akuntansi*, 6(3), 58–74. <https://doi.org/10.24246/persi.v6i3.p58-74>
- Eda~no, G., Estranza, M., Abines, S. L., Sarian, M., Plantig, G., & Diokno, J. (2025). Thru her lens: female experiences and narrative on male-dominated industry. *Diversitas Journal*, 10(1), 443–461. <https://doi.org/10.48017/dj.v10i1.3341>
- 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/10.1016/j.jcorpfin.2016.02.008>
- Faruq, Umar, and Rahmat Setiawan. 2020. The Composition of Boards of Commissioners and Bank Profitability. *International Journal of Innovation, Creativity and Change* 13(8):1175–87.
- Febrina, V., & Sri, D. (2022). Pengaruh Dewan Komisaris, Dewan Direksi, Komite Audit, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Informasi Akuntansi (JIA)*, 1(1), 77-89. <https://doi.org/10.32524/jia.v1i1.478>
- Frank, Murray Z., and Vidhan K. Goyal. 2007. "Corporate Leverage: How Much Do Managers Really Matter ?" *SSRN Electronic Journal* 1–38. doi: <https://doi.org/10.2139/ssrn.97108>.
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of management review*, 9(2), 193-206. <https://doi.org/10.5465/amr.1984.4277628>
- Hrazdil, K., Simunic, D. A., Spector, S., & Suwanyangyuan, N. (2023). Top executive gender diversity and financial reporting quality. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 19(2). <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2023.100363>
- Jadiyappa, N., Jyothi, P., Sireesha, B., & Hickman, L. E. (2019). CEO gender, firm performance and agency costs: evidence from India. *Journal of Economic Studies*, 46(2), 482-495. <https://doi.org/10.1108/JES-08-2017-0238>
- Kaymak, B., & Schott, I. (2023). Corporate tax cuts and the decline in the manufacturing labor share. *Econometrica*, 91(6), 2371-2408. <https://doi.org/10.3982/ecta17702>
- Kesuma, M. R., Henrika S., M., & Ariswati, L. D. (2025). The impact of capital intensity on financial stability of energy sector companies in indonesia. *Journal of Financial Economics & Investment*, 5(2), 115–127. <https://doi.org/10.22219/jofei.v5i2.40516>
- Kushandojo, A. H., & Widianingsih, L. P. (2024). PERAN NARSISME CEO DAN KOMPOSISI GENDER DEWAN DIREKSI DALAM MENINGKATKAN KUALITAS PELAPORAN KEBERLANJUTAN: PERUSAHAAN-PERUSAHAAN DI ASEAN. *FINANCIAL: JURNAL AKUNTANSI*, 10(2), 186–202. <https://doi.org/10.37403/financial.v10i2.613>
- Lafuente, E., & Vaillant, Y. (2019). Balance rather than critical mass or tokenism. *International Journal of Manpower*, 40(5), 894–916. <https://doi.org/10.1108/IJM-10-2017-0268>
- Lestari, A., Ichsanti, N. K., & Ningsih, S. (2025). Capital Structure and Its Effects on Firm Performance and Value: Evidence from Non-Financial Firms in Southeast Asia. *JASa (Jurnal Akuntansi, Audit Dan Sistem Informasi Akuntansi)*, 9(3), 503–511. <https://doi.org/10.36555/jasa.v9i3.2921>

- Lestari RI, Indarto I, Budiati Y (2024), "Do women have a say? A moderated mediation model's influence on the leverage policy toward corporate sustainable growth". *Journal of Asian Business and Economic Studies*, Vol. 31 No. 3 pp. 233–245, doi: <https://doi.org/10.1108/JABES-02-2023-0049>
- Luthfiasari, P., & Putra, V. (2025, July 30). THE EFFECT OF FEMALE COMMISSIONERS, FEMALE DIRECTORS, FEMALE AUDIT COMMITTEES, AND LIQUIDITY ON THE FINANCIAL PERFORMANCE OF CONVENTIONAL COMMERCIAL BANKS LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan (JAK)*, 30(2), 162-172. <https://doi.org/10.23960/jak.v30i2.4207>
- Mahanani, H. T., & Kartika, A. (2022). Pengaruh struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1), 360-372. <https://doi.org/10.37470/1.27.1.248>
- Mar'ah, D. A., Hidayati, A. N., & Habib, M. A. F. (2022). PENGARUH FIRM SIZE, PROFITABILITY DAN LEVERAGE TERHADAP DEBT MATURITY STRUCTURE PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI ISSI PERIODE 2017-2019. *FIDUSIA: JURNAL KEUANGAN DAN PERBANKAN*, 5(1). <https://doi.org/10.24127/jf.v5i1.784>
- Pal, K. K., Piaget, K., Zahidi, S., & Baller, S. (2024, June 11). *Global Gender Gap Report 2024*. World Economic Forum. <https://www.weforum.org/publications/global-gender-gap-report-2024/>
- Mastella, M., Vancin, D., Perlin, M., & Kirch, G. (2021). Board gender diversity: performance and risk of Brazilian firms. *Gender in Management*, 36(4), 498–518. <https://doi.org/10.1108/GM-06-2019-0088>
- Mubarika, N. R., & Handayani, Rr. S. (2019). ATRIBUT DEWAN KOMISARIS DAN RISIKO PERUSAHAAN (Perbankan di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 9, 240–254. <https://doi.org/10.22219/jrak.v9i2.59>
- Natalie Galea, & Louise Chappell. (2022). Male-dominated workplaces and the power of masculine privilege: A comparison of the Australian political and construction sectors. *Gender, Work & Organization*, 29(5), 1692–1711. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/gwao.12639>
- Nilmawati, N., Untoro, W., Hadinugroho, B., & Atmaji, A. (2021). The relationship between CEO characteristics and leverage: The role of independent commissioners. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business (JAFEB)*, 8(4), 787-796. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no4.0787>
- Novianti, W., & Purwaningsih, E. (2023). Pengaruh Dewan Direksi, Dewan Komisaris, dan Komite Audit Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal AKMAMI (Akuntansi, Manajemen, Ekonomi)*, 4(2), 115–127.
- Novitasari, B., Putra, A. M., & Saebani, A. (2021). Pergantian Dewan Komisaris Dan Dewan Direksi Terhadap Pengungkapan Laporan Keberlanjutan. *Wahana: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, 24(1), 60-78. <https://doi.org/10.35591/wahana.v24i1.262>
- OJK. (2025). *Laporan Surveillance Perbankan Indonesia - Triwulan IV 2024* (p. 46) [Review of *Laporan Surveillance Perbankan Indonesia - Triwulan IV 2024*]. <https://ojk.go.id/id/kanal/perbankan/data-dan-statistik/laporan-profil-industri-perbankan/Pages/Laporan-Surveillance-Perbankan-Indonesia---Triwulan-IV-2024.aspx>
- Oktaviani, D., Satriansyah, A., & Widianingrum, E. (2024). The Effect of Profitability, Company Size and Leverage on Company Value. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 12(2), 207–218. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v12i2.2504>
- Permatasari, W. D., Cahyono, Y. T., & Arifin, A. (2022). The Presence and Capabilities of Women on Board and Corporate Financial Performance: a Study on Female vs Maledominated Industry. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 105–116. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v7i1.17949>
- Salma, N., & Hariyono, A. (2025). ANALISIS PENGARUH LEVERAGE (SUSTAINABLE REPORTING, SALES GROWTH DAN DEBT TO EQUITY RATIO) TERHADAP

- KINERJA RETURN ON ASSETS (ROA) DAN RETURN ON EQUITY (ROE). *Economica: Journal of Economic and Economic Education*, 13(2), 139-150. <https://doi.org/10.22202/economica.2025.v13.i2.9860>
- Sari, T. A. M., & Maulidah, N. (2024). CEO Characteristics dan Intellectual Capital terhadap Kinerja Perusahaan. *ASSET: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 7(2), 76–92. <https://doi.org/10.24269/asset.v7i2.10390>
- Seto, A.A., Yulianti, M.L., Kusumastuti, R., Astuti, N., Febrianto, H.G., Sukma, P., Fitriana, A.I., Satrio, A.B., Hanani, T., Hakim, M.Z. and Jumiati, E. (2023). *Analisis laporan keuangan*. Global Eksekutif Teknologi.
- SF. (2024). *Kontribusi Minerba pada PDB 2023 Capai Rp2.198 Triliun*. <https://www.esdm.go.id/id/media-center/arsip-berita/kontribusi-minerba-pada-pdb-2023-capai-rp2198-triliunpai-rp2198-triliun>
- Rahmat, R. (2024). THE INFLUENCE OF GENDER DIVERSITY ON BOARD AND COMPANY DEBT POLICY ON CORPORATE PERFORMANCE. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 9(1), 134–155. <https://doi.org/10.20473/baki.v9i1.53597>
- Steven, S., & Hanggraeni, D. (2024). Unveiling Gender Dynamics in Strategic Risk-Taking and Risk-Aversion Among Indonesian Executives. *Eduvest - Journal of Universal Studies*, 4(10), 8778–8797. <https://doi.org/10.59188/eduvest.v4i10.34664>
- Struthers, K., & Strachan, G. (2019). Attracting women into male-dominated trades: Views of young women in Australia. *International Journal for Research in Vocational Education and Training*, 6(1), 1–19. <https://doi.org/10.13152/IJRVET.6.1.1>
- Sudarsi, S., Sudyatno, B., Nuswandari, C., & Kusuma Putri, G. (2024). PENGARUH KOMISARIS WANITA TERHADAP HUBUNGAN ANTARA EKSEKUTIF WANITA DAN KEPUTUSAN PENDANAAN PERUSAHAAN. *Jurnal GeoEkonomi*, 15(2), 177–186. <https://doi.org/10.36277/geoekonomi.v15i2.506>
- Susilawati, E., & Purnomo, A. K. . (2023). Pengaruh Leverage dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas. *Owner : Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 7(2), 955-964. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1417>
- Tjahjadi, B., Soewarno, N., & Mustikaningtyas, F. (2021). Good corporate governance and corporate sustainability performance in Indonesia: A triple bottom line approach. *Heliyon*, 7(3). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2021.e06453>
- Trisnayanti, I. A. I., Wirama, D. G., Ratnadi, N. M. D., & Gayatri, G. (2022). Influence of the Board Commissioners'S Characteristics on Conservatism With Gender As a Moderating Variable. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 9(1), 193–202. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v9n1.2040>
- Wardhani, D. K., & Supratiwi, W. (2023). CHARACTERISTICS OF A GOOD BOARD OF DIRECTORS FOR INDONESIAN SOEs PERFORMANCE. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 38(1), 1–18. <https://doi.org/10.22146/jieb.v38i1.4410>
- Widjanarko, W. (2026). The Effect of Leverage on Profitability: A Dynamic Panel Study on the IDX. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 14(1), 301-310. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v14i1.4815>
- Widyastuti, S. M., Meutia, I., & Candrakanta, A. B. (2022). the Effect of Leverage, Profitability, Capital Intensity and Corporate Governance on Tax Avoidance. *Integrated Journal of Business and Economics*, 6(1), 13. <https://doi.org/10.33019/ijbe.v6i1.391>
- Yoomeidinar, Tirta N. Mursitama, Firdaus Alamsjah and Toto Rusmanto. (2020). Effect of Female Leadership, Bod Gender Diversity, And Gender Equality on Competitive Advantage: Comparison of Male Dominated Industry and Non-Male Dominated Industry, *International Journal of Management*, 11(9),194-202. <https://doi.org/10.34218/IJM.11.9.2020.020>
- Yulia, P., Hendrawaty, E., & Huzaimah, R. . (2022, July 28). PENGARUH GENDER DAN STATUS KEWARGANEGARAAN DEWAN DIREKSI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan (JAK)*, 27(2), 144-150. <https://doi.org/https://doi.org/10.23960/jak.v27i2.575>
- Zhou, M., Li, K., & Chen, Z. (2021). Corporate governance quality and financial leverage:

Evidence from China. *International Review of Financial Analysis*, 73,  
<https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101652>