

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

A. Kajian Pustaka

1. Teori Upper Enchelons

Upper Echelons Theory yang diperkenalkan oleh Hambrick & Mason (1984) menyatakan bahwa kinerja perusahaan dipengaruhi oleh keputusan yang diambil oleh manajemen puncak. Teori ini berpandangan bahwa keputusan strategis perusahaan merupakan cerminan dari karakteristik manajerial tingkat atas, seperti pengalaman, nilai dan bias yang dimiliki oleh para eksekutif (Rifa'i & Handayani, 2025). Karakteristik seperti usia, tingkat pendidikan, status sosial, serta faktor-faktor demografis termasuk jenis kelamin, dapat mempengaruhi cara berpikir dan pertimbangan mereka dalam menentukan strategi serta mengambil keputusan penting perusahaan. *Upper Echelons Theory* berkembang dengan tidak lagi hanya menekankan karakteristik yang dapat diamati secara langsung, melainkan juga memperhatikan proses kognitif serta faktor psikologis yang memengaruhi pengambilan keputusan pada situasi yang kompleks (Saputri & Widijaya, 2026).

Dalam kaitannya dengan penelitian ini, keberagaman gender sebagai salah satu karakteristik manajemen puncak memiliki potensi untuk mempengaruhi kebijakan keuangan perusahaan, khususnya dalam menentukan struktur modal. Pernyataan yang menyebutkan bahwa perempuan memiliki tingkat kehati-hatian yang jauh lebih tinggi

dibandingkan laki-laki dalam mengambil keputusan (Sjahputra & Sujarwo, 2022). Sikap tersebut membuat dewan direksi perempuan tidak terburu-buru dalam mengambil keputusan terkait pembiayaan, seperti penggunaan utang atau ekuitas. Pilihan pendanaan yang diambil selanjutnya berpotensi tercermin pada capaian kinerja keuangan.

Dengan demikian, *Upper Echelons Theory* menjadi dasar yang relevan untuk menjelaskan bagaimana komposisi gender dalam jajaran manajemen puncak dapat memengaruhi kinerja keuangan, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui struktur modal sebagai variabel mediasi.

2. Pecking Order Theory

Pecking Order Theory, yang dikemukakan oleh Myers (1984), hierarki dalam pemilihan sumber pembiayaan. Dana yang berasal dari laba ditahan ditempatkan sebagai pilihan pertama, sesudah itu beralih pada instrumen eksternal dengan tingkat risiko relatif rendah (Astutik & Aditya, 2023). Ketika dana dari luar dibutuhkan, pemilihannya biasanya bergerak secara bertahap dari alternatif yang paling aman menuju pilihan yang lebih berisiko (Resita & Susetyo, 2022). Urutan tersebut dapat diawali melalui penerbitan obligasi atau obligasi konversi. Apabila kebutuhan belum terpenuhi, emisi saham preferen maupun saham biasa menjadi tahap berikutnya.

Kesenjangan informasi antara manajemen dan investor eksternal menunjukkan bahwa manajemen memiliki pengetahuan yang lebih

mendalam mengenai kondisi perusahaan dibandingkan pihak luar, sehingga pengambilan keputusan pendanaan lebih condong pada sumber pembiayaan dengan biaya informasi yang lebih rendah. Ketika dana internal sudah tidak mampu memenuhi kebutuhan perusahaan, penggunaan utang menjadi salah satu opsi pendanaan yang turut membentuk struktur modal perusahaan. Struktur modal yang dikelola secara optimal dapat mendukung kegiatan operasional dan investasi, sedangkan penggunaan utang yang berlebihan berpotensi menambah beban keuangan dan mengurangi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba.

Teori ini turut menerangkan alasan entitas yang profitabel pada umumnya tidak banyak mengandalkan pinjaman (Gunawan & Sri Sudarsi, 2022). *Pecking Order Theory* menjelaskan adanya urutan tertentu dalam upaya pencarian dana perusahaan, di mana perusahaan cenderung lebih mengutamakan penggunaan internal equity untuk membiayai investasi dan menerapkannya sebagai bentuk peluang pertumbuhan (Millenia et al., 2024).

3. Keberagaman Gender

a. Pengertian Keberagaman Gender

Keberagaman Gender adalah konsep yang memiliki beragam aspek dan berperan cukup penting dalam membentuk tata kelola serta kinerja perusahaan (Anindyastri & Risfandy, 2025). Kehadiran perempuan dalam dewan direksi dapat memberikan kontribusi terhadap peningkatan inovasi, memperbaiki citra perusahaan, dan memperkaya perspektif yang digunakan dalam pengambilan keputusan serta perencanaan strategis (Dapingga & Romli, 2024). Dalam banyak konteks, gender dapat menjadi basis untuk mengevaluasi bagaimana faktor-faktor budaya dan pengalaman bersama membentuk pemahaman kita tentang peran laki-laki dan perempuan, serta bagaimana perbedaan ini dapat berkontribusi pada pengambilan keputusan yang strategis dalam organisasi.

1) Proporsi Perempuan dalam Dewan Direksi

Keberagaman gender dalam dewan direksi menggambarkan tingkat variasi gender, yang diukur melalui perbandingan antara jumlah anggota perempuan dalam dewan direksi dengan jumlah keseluruhan anggota dewan direksi (Heavenly & Susanto, 2025). Semakin tinggi nilai proporsi, maka semakin besar keterwakilan perempuan dalam struktur organisasi perusahaan tersebut. Adapun rumus keberagaman gender (Annisa et al., 2023) sebagai berikut :

$$\text{Keberagaman Gender} = \frac{\text{Jumlah dewan direksi perempuan}}{\text{Total dewan direksi}}$$

2) Blau Index

Blau Index digunakan untuk mengukur tingkat keberagaman gender dalam suatu kelompok atau organisasi, seperti dewan direksi (Khansa et al., 2025). Blau Index dihitung dengan mengurangkan jumlah kuadrat proporsi setiap kategori gender dari angka satu. Semakin tinggi nilai Blau Index mendekati 1, maka semakin tinggi tingkat keberagaman gender dalam perusahaan, sedangkan nilai mendekati 0 menunjukkan komposisi yang homogen atau didominasi oleh satu gender. Adapun rumus Blau Index (E. M. Putri & Amanah, 2024) sebagai berikut :

$$Bi = 1 - \sum Pi^2$$

Keterangan :

Bi : Blau Index

Pi : Persentase jumlah populasi di setiap kelompok.

3) Variabel *Dummy*

Variabel dummy gender digunakan untuk mengukur keberagaman gender secara kategorikal, di mana perusahaan yang memiliki minimal satu anggota perempuan di dewan direksi atau dewan komisaris diberi nilai 1, sedangkan perusahaan yang tidak memiliki anggota perempuan sama sekali diberi nilai 0.

Keterangan:

0 = Tidak terdapat anggota Dewan Komisaris berjenis kelamin wanita.

1 = Terdapat Dewan Komisaris Wanita

b. Indikator Keberagaman Gender

Pengukuran keberagaman gender melalui proporsi perempuan dalam dewan direksi dinilai paling sesuai dalam penelitian ini karena mencerminkan tingkat keterwakilan perempuan dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan. *Upper Echelons Theory* menjelaskan bahwa karakteristik demografis manajemen puncak, seperti gender, dapat memengaruhi proses pengambilan keputusan, kebijakan perusahaan, serta hasil yang dicapai perusahaan (Hambrick & Mason, 1984). Semakin besar proporsi perempuan dalam dewan direksi, semakin besar pula pengaruh perspektif dan karakteristik perempuan terhadap keputusan perusahaan, terutama terkait struktur modal dan kinerja keuangan. Dibandingkan dengan variabel dummy yang hanya menunjukkan ada atau tidaknya perempuan di dewan direksi, proporsi perempuan memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai tingkat keterwakilan. Sementara itu, Blau Index lebih menekankan tingkat keragaman kelompok secara umum dan tidak menunjukkan besarnya keterwakilan perempuan (Khansa et al., 2025). Oleh karena itu, proporsi perempuan dalam dewan direksi dinilai lebih relevan untuk menjelaskan hubungan antara keberagaman gender, struktur modal,

dan kinerja keuangan pada perusahaan properti dan real estat. Adapun rumus keberagaman gender (Annisa et al., 2023) sebagai berikut :

$$\text{Keberagaman Gender} = \frac{\text{Jumlah dewan direksi perempuan}}{\text{Total dewan direksi}}$$

4. Kinerja Keuangan

a. Pengertian Kinerja Keuangan

Salah satu ukuran yang digunakan untuk mengevaluasi keberhasilan perusahaan dalam menjaga keberlanjutan operasional adalah kinerja keuangan (E. M. Putri & Amanah, 2024). Pengukuran kinerja keuangan dilakukan guna memprediksi prospek pertumbuhan serta perkembangan keuangan perusahaan dengan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki (Kristiastuti, 2023).

Selain itu, pengukuran kinerja perusahaan juga berfungsi sebagai alat untuk mengevaluasi keefektifan strategi dan kebijakan yang diterapkan oleh manajemen. Pengukuran kinerja perusahaan merupakan suatu kegiatan yang dilakukan untuk mengukur keberhasilan perusahaan selama satu periode tertentu (Annisa et al., 2023). Dengan demikian, hasil pengukuran kinerja keuangan tidak hanya menggambarkan kondisi perusahaan pada saat ini, tetapi juga mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjaga kelangsungan usaha serta meningkatkan daya saingnya di masa depan. Oleh karena itu, dalam penelitian ini, kinerja keuangan diukur dengan menggunakan beberapa rasio, antara lain:

1) Return on Assets (ROA)

Return on Assets (ROA) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan seluruh aset yang dimiliki guna memperoleh laba bersih (Nabela et al., 2023). ROA mencerminkan keefektifan manajemen dalam mengelola seluruh sumber daya perusahaan baik yang berasal dari utang maupun ekuitas untuk menghasilkan laba yang optimal. Rumus ROA (Tanuwidjaya et al., 2024) adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Tahun Berjalan}}{\text{Total Aset}}$$

2) Return on Equity (ROE)

Return on Equity (ROE) merupakan rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari modal yang ditanamkan oleh pemegang saham (Andriani et al., 2023). ROE mencerminkan efektivitas perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba yang menjadi hak pemegang saham. Rumus ROE (Nabela et al., 2023) adalah sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3) Net Profit Margin (NPM)

Net Profit Margin (NPM) Merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari setiap rupiah penjualan yang

diperoleh (Daeli & Magdalena, 2022). NPM mencerminkan seberapa efisien suatu perusahaan mengelola total biaya operasional, beban bunga, dan pajak dibandingkan dengan pendapatannya, sehingga menggambarkan keefektifan manajemen dalam mengendalikan biaya secara keseluruhan.

Rumus NPM (Wahyuni et al., 2025) adalah sebagai berikut:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

b. Indikator Kinerja Keuangan

Penelitian ini menggunakan *Return on Assets* (ROA) sebagai indikator kinerja keuangan karena ROA mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dari seluruh asetnya, terlepas dari komposisi sumber pendanaannya. Sifat netral inilah yang menjadikan ROA paling tepat dalam penelitian yang menempatkan struktur modal sebagai variabel mediasi, karena ROA mampu menggambarkan dampak keputusan pendanaan terhadap kinerja operasional secara objektif. Hal tersebut menjadi semakin penting dalam sektor properti dan real estat, mengingat industri ini memiliki basis aset yang besar serta sangat bergantung pada keputusan pembiayaan jangka panjang. Oleh karena itu, tingkat efisiensi dalam pemanfaatan aset menjadi indikator utama dalam menilai keberhasilan manajemen. ROA juga dinilai mampu menangkap pengaruh keberagaman gender dewan direksi, karena sikap konservatif dalam penggunaan utang sebagaimana diprediksi *Pecking Order Theory*

akan tercermin langsung pada kemampuan perusahaan mendayagunakan asetnya untuk menghasilkan laba.

Sebaliknya, ROE dan NPM tidak digunakan karena keduanya kurang relevan dalam konteks penelitian ini. ROE sangat rentan terhadap perubahan leverage ketika proporsi utang membesar dan ekuitas mengecil, ROE akan naik bukan karena kinerja membaik, melainkan akibat pergeseran struktur modal, sehingga penggunaannya akan menimbulkan bias dalam model yang sedang menguji struktur modal sebagai variabel mediasi. Adapun NPM lebih menggambarkan efisiensi pengendalian biaya dibandingkan dengan pendapatan dan tidak cukup sensitif untuk menangkap dampak keputusan pembiayaan terhadap kinerja perusahaan secara keseluruhan, terutama di sektor properti, di mana arus pendapatan cenderung tidak stabil dari periode ke periode akibat siklus penjualan proyek. Adapun rumus ROA (Tanuwidjaya et al., 2024) sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba Tahun Berjalan}}{\text{Total Aset}}$$

5. Struktur Modal

a. Pengertian Struktur Modal

Menurut (Refandian, 2025), Struktur modal merupakan komposisi antara utang jangka panjang dan ekuitas yang digunakan perusahaan sebagai sumber pendanaan untuk mendukung kegiatan operasional dan investasi. Struktur modal berkaitan dengan keputusan

perusahaan dalam menentukan komposisi sumber pendanaan yang berasal dari modal sendiri maupun utang. Pemilihan struktur modal yang sesuai dapat meningkatkan efisiensi pendanaan perusahaan, sehingga berdampak positif terhadap profitabilitas dan kinerja keuangan (Pakpahan et al., 2026). Dalam praktiknya, terdapat dua pendekatan rasio yang umum dipakai untuk mengukur struktur modal, yaitu *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER)

1) Debt to Asset Ratio (DAR)

Debt to Asset Ratio adalah suatu ukuran yang digunakan untuk mengetahui persentase total aset perusahaan yang sumber pendanaannya berasal dari pinjaman maupun kewajiban terhadap pihak eksternal. Nilai DAR yang semakin besar mengindikasikan bahwa perusahaan semakin bergantung pada utang sebagai sumber pembiayaan asetnya. Secara matematis, DAR diformulasikan (O. F. T. A. Putri & Handayani, 2022) sebagai berikut:

$$DAR = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

2) Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk membandingkan besarnya kewajiban perusahaan terhadap ekuitas yang dimiliki oleh pemegang saham (Anggorowati & Ilyas, 2022). Rasio ini menunjukkan besarnya proporsi

pendanaan perusahaan yang berasal dari utang dibandingkan dengan modal sendiri. Nilai DER yang semakin tinggi mencerminkan beban risiko keuangan yang semakin besar bagi perusahaan. Formulasi DER dapat dituliskan (Dewi & Hidayati, 2023) sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

b. Indikator Struktur Modal

Penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai indikator struktur modal karena DER secara langsung mencerminkan proporsi utang terhadap ekuitas, sehingga mampu menggambarkan sejauh mana perusahaan mengandalkan utang dibandingkan modal sendiri. Dalam konteks *Pecking Order Theory*, DER lebih tepat digunakan karena hierarki pendanaan yang menjadi inti teori ini pada dasarnya berkaitan dengan perbandingan antara utang dan ekuitas. Pada industri padat modal yang kebutuhan pendanaannya kerap melampaui kapasitas dana internal, nilai DER secara struktural cenderung lebih tinggi, sehingga perubahan keputusan pendanaan termasuk seberapa jauh manajemen membatasi penggunaan utang akan tercermin langsung pada rasio ini. Relevansi DER semakin kuat ketika dikaitkan dengan keberagaman gender dewan direksi, karena sikap risk-averse direksi perempuan yang mendorong penggunaan utang lebih terbatas akan tergambar lebih

jelas pada perbandingan utang terhadap ekuitas daripada terhadap total aset.

Sebaliknya, DAR tidak digunakan karena nilainya sangat dipengaruhi oleh besarnya total aset perusahaan. Pada industri padat modal dengan basis aset yang sangat besar, perusahaan dengan utang besar sekalipun dapat memiliki DAR yang tampak rendah semata-mata karena asetnya yang besar, sehingga DAR kurang sensitif dalam membedakan tingkat ketergantungan utang antarperusahaan. DER yang tidak terdistorsi oleh besarnya nilai aset dinilai lebih akurat dalam menggambarkan risiko finansial dan keputusan struktur modal dalam konteks penelitian ini. Formulasi DER dapat dituliskan (Dewi & Hidayati, 2023) sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

B. Kerangka Berfikir

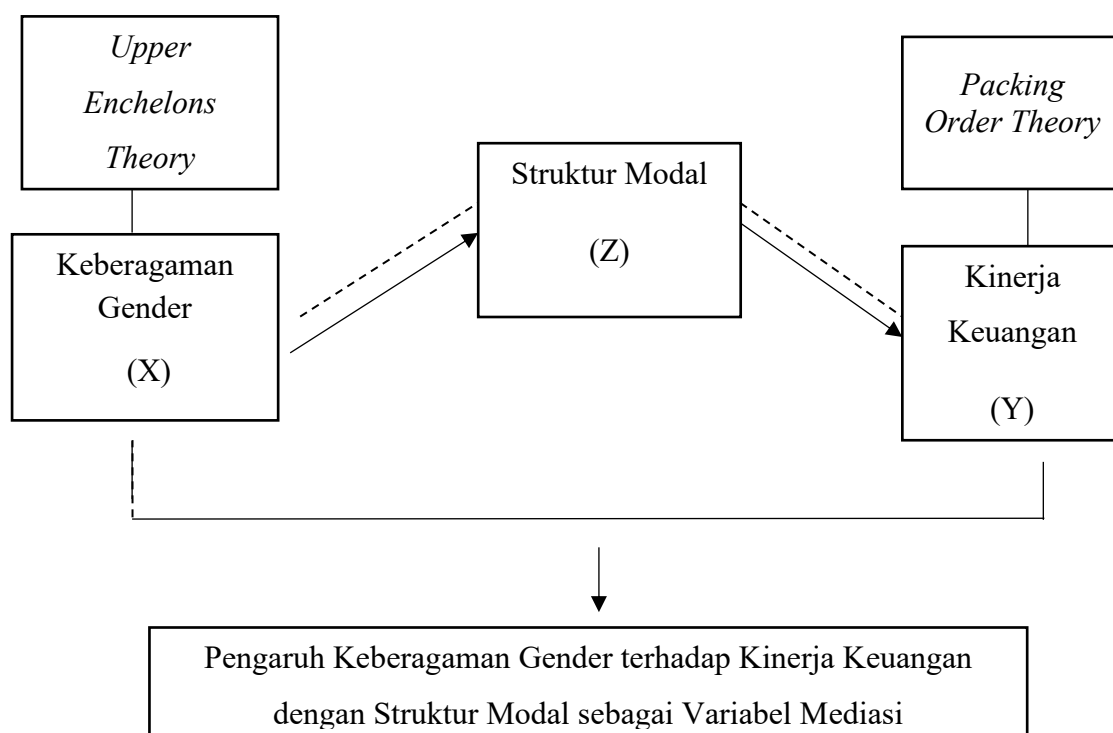
Penelitian ini didasarkan pada pandangan bahwa karakteristik kepemimpinan suatu perusahaan terutama kehadiran perempuan dalam dewan direksi mempengaruhi pengambilan keputusan strategis, yang pada gilirannya memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan *Upper Echelons Theory*, latar belakang dan karakteristik pemimpin termasuk jenis kelamin membentuk cara mereka menafsirkan situasi dan membuat keputusan. Perempuan cenderung lebih berhati-hati dalam menghadapi risiko sehingga memengaruhi kebijakan keuangan perusahaan, terutama dalam penentuan struktur modal.

Berdasarkan *Pecking Order Theory*, perusahaan mengutamakan pendanaan internal sebagai sumber utama pembiayaan. Utang baru digunakan ketika pendanaan internal tidak mencukupi, bukan karena dianggap menguntungkan secara struktural, melainkan semata-mata karena kebutuhan. Pada sektor properti yang bersifat padat modal, kebutuhan dana untuk membiayai aset dan proyek jangka panjang seringkali melampaui kapasitas pendanaan internal, sehingga perusahaan properti secara umum lebih banyak mengandalkan utang dibandingkan sektor lain. Meskipun demikian, penggunaan utang tetap terbatas karena semakin banyak utang yang diambil oleh suatu perusahaan, semakin tinggi pula risiko keuangan yang harus ditanggungnya. Dalam konteks inilah keberadaan direksi perempuan menjadi relevan direksi perempuan yang cenderung menghindari risiko akan lebih selektif dalam mengambil utang, sehingga menghasilkan struktur modal yang lebih konservatif meskipun berada di sektor yang secara inheren membutuhkan utang lebih besar.

Struktur modal yang terbentuk selanjutnya memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Utang yang diambil sesuai kebutuhan dan dalam batas yang terkendali memungkinkan perusahaan membiayai operasional dan proyek yang tidak dapat ditopang oleh dana internal, sehingga aktivitas bisnis tetap berjalan dan kinerja keuangan dapat terjaga. Di sisi lain, jika penggunaan utang melampaui batas kemampuan perusahaan dalam menanggungnya, kondisi tersebut akan memicu kenaikan beban bunga sekaligus meningkatkan risiko gagal bayar, sehingga berdampak pada penurunan laba serta memperburuk

kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian, struktur modal menjadi mekanisme yang menjembatani hubungan antara proporsi perempuan dalam dewan direksi dan kinerja keuangan perusahaan.

Selain melalui jalur tidak langsung tersebut, keberadaan perempuan dalam dewan direksi juga dapat memengaruhi kinerja keuangan secara langsung melalui peningkatan kualitas pengawasan, efektivitas pengambilan keputusan, dan keberagaman perspektif dalam manajemen. Dengan demikian, kehadiran perempuan dalam dewan direksi memengaruhi kinerja keuangan baik secara langsung maupun tidak langsung melalui struktur modal sebagai variabel mediasi.



Gambar 2.1. Kerangka Berfikir

1. Penelitian Terdahulu

Di dalam proposal ini, beberapa temuan dari penelitian sebelumnya oleh peneliti-peneliti disajikan sebagai referensi bagi penulis:

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu

No.	Nama Tahun	Variabel	Metode Penelitian	Hasil
1.	(Anggraini et al., 2023)	- Variabel Independen: Keragaman Gender Dewan, Earnings Management - Variabel Dependen: Kinerja Keuangan (ROA)	Kuantitatif, Analisis Regresi Linier Berganda, Data Panel pada Perusahaan Sektor Basic Materials di BEI periode 2016–2021, Teknik <i>Purposive Sampling</i> (46 perusahaan, observasi)	Keragaman gender dewan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Earnings management juga berdampak positif secara signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Diversitas gender dalam dewan meningkatkan transparansi, akuntabilitas, dan kualitas keputusan perusahaan.
2	(Natalia et al., 2023)	Diversitas gender (X),	Systematic Literature Review	Mayoritas penelitian

No.	Nama Tahun	Variabel	Metode Penelitian	Hasil
		Kinerja perusahaan (Y)	(SLR) pada 24 artikel global (2013–2023)	menunjukkan bahwa <i>Board Gender Diversity (BGD)</i> berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, terutama di negara seperti Inggris, Turki, India, dan Brazil. Namun, pada negara seperti Malaysia dan Nigeria, efeknya negatif karena budaya patriarkal dan dominasi laki-laki.
3	(Nidya, 2025)	Variabel Independen: Pengungkapan ESG Keragaman Gender Dewan Variabel Dependen Kinerja Keuangan	Penelitian kuantitatif dengan data sekunder, teknik purposive sampling pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Pengungkapan ESG tidak memiliki dampak signifikan terhadap kinerja keuangan. <i>Board gender diversity</i> memiliki dampak positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

No.	Nama Tahun	Variabel	Metode Penelitian	Hasil
		Perusahaan dengan proksi <i>Return on Assets / ROA</i>) Variabel Moderasi: Independensi Dewan	(BEI) periode 2021-2023, analisis regresi linier berganda	<i>Board independence</i> tidak secara signifikan memoderasi hubungan antara ESG dan kinerja keuangan. <i>Board independence</i> justru melemahkan dampak positif keragaman gender terhadap kinerja keuangan
4	(Faizatin & Utomo, 2025)	Y: Kinerja Keuangan (ROA) X1: Keberagaman Gender X2: Keberagaman Usia X3: Keberagaman Kebangsaan X4: Keberagaman Pendidikan	Kuantitatif dengan purposive sampling (402 data sampel dari perusahaan sektor consumer non-cyclicals yang terdaftar di BEI periode 2019-2023); analisis deskriptif dan regresi linier berganda; uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas,	Keberagaman gender, kebangsaan, dan pendidikan berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja keuangan (ROA). Keberagaman usia tidak berpengaruh signifikan. Nilai $R^2 = 0.758$ (75.8%), menunjukkan model regresi kuat dalam menjelaskan

No.	Nama Tahun	Variabel	Metode Penelitian	Hasil
			heteroskedastisitas, autokorelasi); uji kelayakan model (R^2 , uji F); uji hipotesis (uji t)	variabilitas kinerja keuangan.
5	(I. D. R. Putri et al., 2021)	Independen: Gender, Diversity, Usia, Kebangsaan Asing Dependen: Kinerja Keuangan (ROA) Kontrol: Ukuran dewan, independensi dewan, ukuran perusahaan, dan <i>leverage</i> .	- Populasi & Sampel: Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2019 dengan jumlah sampel 11 perusahaan (55 observasi), dipilih menggunakan teknik <i>purposive sampling</i> .	1. Gender Diversity positif terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROA) 2. Kebangsaan asing berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROA). 3. Usia dewan direksi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan
6	(Laka et al., 2025)	Dependen: Struktur Modal (DTE), Kinerja Keuangan (Tobin's Q)	Regresi OLS (Ordinary Least Squares) dengan data panel 11 bank yang terdaftar di	(1) Keragaman gender dewan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap

No.	Nama Tahun	Variabel	Metode Penelitian	Hasil
		Independen: Keragaman Gender Dewan (BGD) Kontrol: Ukuran Perusahaan, Ukuran Dewan, Independensi Dewan, Likuiditas	Bursa Efek London periode 2011–2020	struktur modal (DTE) pada tingkat signifikansi 10% (koefisien $-0,355$). (2) Keragaman gender dewan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan (Tobin's Q) pada tingkat signifikansi 10% (koefisien $0,347$).
7	(Ritonga et al., 2021)	Dependen: Kinerja Keuangan (ROA) Independen: DER (X1), DAR (X2)	Kuantitatif asosiatif; Regresi Linear Berganda dengan Random Effect Model (Eviews 8.0); data panel 4 perusahaan Consumer Goods Sub Sektor Rokok di BEI periode 2013–2017	(1) DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROA. (2) DAR berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. (3) DER dan DAR secara simultan berpengaruh signifikan terhadap ROA.

No.	Nama Tahun	Variabel	Metode Penelitian	Hasil
8	(Awal & Viriany, 2023)	Dependen: Kinerja Keuangan (ROA) Independen: Likuiditas/CR (X1), Leverage/DAR (X2), Firm Size/Ln (X3), Struktur Modal/DER (X4)	Kuantitatif; Random Effect Model (Eviews 12); purposive sampling 185 perusahaan manufaktur di BEI periode 2017–2019	(1) Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. (2) Leverage tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. (3) Firm size tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. (4) Struktur modal memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.
9.	Febriansyah (2025)	Dependen: Kinerja Keuangan (ROA) Independen: Struktur Modal/DER (X1), Manajemen Risiko/RAWR (X2), Kualitas	Kuantitatif; Regresi data panel dengan Random Effect Model (Eviews 12); purposive sampling 32 bank syariah di ASEAN periode 2020–2024)	(1) Struktur modal (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. (2) Manajemen risiko (RAWR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap

No.	Nama Tahun	Variabel	Metode Penelitian	Hasil
		Manajemen/EP (X3)		kinerja keuangan. (3) Kualitas manajemen (EP) tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. (4) Secara simultan, ketiga variabel berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.
10	Ardiansyah & Fidiana (2025)	Dependen: Kinerja Keuangan (ROA) Independen: Intellectual Capital/VAIC (X1), Struktur Modal/DER (X2), Ukuran Perusahaan/Ln (X3)	Kuantitatif; Regresi Linear Berganda (SPSS); purposive sampling 29 perusahaan Food & Beverage di BEI periode 2020–2022 (80 data setelah outlier)	(1) Intellectual Capital (VAIC) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. (2) Struktur modal (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. (3) Ukuran perusahaan (Ln) tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

C. Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah dugaan penelitian sementara. Dalam hal ini, pertanyaan penelitian dirumuskan dalam bentuk pertanyaan. Berdasarkan pada kajian riset sebelumnya atau kerangka teoretis.

1. Pengaruh Keberagaman Gender terhadap Kinerja Keuangan

Keberagaman gender pada jajaran manajemen puncak merupakan salah satu faktor yang berpotensi memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan *Upper Echelons Theory* yang dikemukakan oleh (Hambrick & Mason, 1984), karakteristik demografis eksekutif, termasuk gender, mempengaruhi kualitas pengambilan keputusan strategi yang pada akhirnya berdampak pada kinerja keuangan perusahaan.

Dalam konteks industri properti dan real estat tahun 2019-2024 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yang melibatkan tingkat risiko tinggi dan membutuhkan perencanaan jangka panjang, kualitas pengambilan keputusan merupakan faktor yang sangat penting. Keberagaman dewan direksi penting karena memungkinkan perspektif yang berbeda yang dapat mempengaruhi proses pengambilan keputusan di perusahaan, yang pada akhirnya dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan (Manyaga & Ammar, 2021). Keberagaman gender dalam manajemen puncak dapat memperkuat kualitas analisis, memperluas sudut pandang pengambilan keputusan perusahaan, serta meningkatkan keragaman perspektif manajerial dalam pengelolaan aset dan investasi perusahaan. Dengan pengelolaan

perusahaan yang lebih efektif, perusahaan diharapkan mampu meningkatkan kemampuan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset yang dimiliki.

Sejumlah penelitian sebelumnya juga telah menunjukkan bahwa keragaman gender berdampak positif terhadap kinerja keuangan suatu perusahaan (Nidya, 2025), (Miharja et al., 2023), (I. D. R. Putri et al., 2021), (E. M. Putri & Amanah, 2024), dan (Faizatin & Utomo, 2025). Dengan demikian, dapat dibuktikan bahwa keberadaan keberagaman gender bukan hanya berperan dalam meningkatkan efektivitas pemecahan masalah, melainkan juga memberikan kontribusi yang berarti terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

Dengan demikian, keragaman gender diperkirakan mampu meningkatkan kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan aset guna memperoleh laba. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut.

H1 : Keberagaman gender berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan

2. Pengaruh keberagaman gender terhadap struktur modal

Keberagaman gender dalam manajemen perusahaan dapat memengaruhi kebijakan pendanaan, termasuk keputusan mengenai struktur modal. Berdasarkan *Upper Echelons Theory* yang dikemukakan oleh (Hambrick & Mason, 1984), karakteristik demografis pemimpin, termasuk gender, memengaruhi cara mereka menilai risiko dan mengambil keputusan strategis. Sementara itu, *Pecking Order Theory* yang dikemukakan oleh

(Myers, 1984) menjelaskan bahwa perusahaan cenderung menggunakan dana internal terlebih dahulu, kemudian utang, dan terakhir ekuitas baru. Penggunaan pendanaan eksternal dilakukan ketika dana internal tidak lagi mampu memenuhi kebutuhan perusahaan.

Pada sektor properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2024, kebutuhan modal yang besar untuk mendanai proyek jangka panjang (Setiawan, 2022). Situasi ini sering kali mengakibatkan dana internal yang tidak mencukupi, sehingga memaksa perusahaan untuk mengambil pinjaman. Namun, risiko tinggi yang melekat pada industri ini mengharuskan manajemen untuk mengendalikan penggunaan utang agar tidak meningkatkan risiko terjadinya kesulitan keuangan. Oleh karena itu, meskipun utang merupakan sumber pendanaan yang penting, penggunaannya tetap harus dibatasi sesuai dengan kebutuhan perusahaan.

Dalam kondisi tersebut, keberadaan perempuan dalam dewan direksi menjadi relevan. Karakter perempuan yang cenderung lebih berhati-hati terhadap risiko mendorong perusahaan untuk memaksimalkan pendanaan internal sebelum beralih ke utang (Sjahputra & Sujarwo, 2022). Ketika penggunaan utang diperlukan, perempuan dalam dewan direksi cenderung lebih selektif dalam menentukan tingkat utang yang diambil sehingga perusahaan tidak menggunakan utang secara berlebihan. Hal ini berdampak pada kecenderungan perusahaan dengan komposisi direksi perempuan yang lebih tinggi untuk memiliki tingkat leverage yang relatif lebih rendah.

Keberagaman gender dalam manajemen perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan, termasuk keputusan mengenai struktur modal, sebagaimana ditemukan dalam penelitian pada (Laka et al., 2025). Hal ini sejalan dengan temuan (Sudhartio, 2022), (Askarany et al., 2025) dan (González-ruiz & Marín-rodríguez, 2025) yang menunjukkan direktur perempuan memberikan pengaruh yang signifikan negatif terhadap struktur modal. Dengan demikian, semakin tinggi proporsi perempuan dalam dewan direksi pada perusahaan properti dan real estat, maka perusahaan cenderung lebih berhati-hati dalam penggunaan utang, sehingga dapat dirumuskan hipotesis bahwa :

H2: Keberagaman Gender berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

3. Pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan

Menurut *Pecking Order Theory* yang dikemukakan oleh (Myers, 1984), perusahaan memiliki urutan preferensi dalam memenuhi kebutuhan pendanaannya, yaitu menggunakan dana internal terlebih dahulu sebelum beralih ke pendanaan eksternal berupa utang. Penggunaan utang umumnya dilakukan ketika sumber pendanaan internal tidak lagi mampu memenuhi kebutuhan operasional maupun investasi perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, struktur modal merupakan representasi dari keputusan manajemen perusahaan terkait proporsi pemanfaatan utang sebagai instrumen pendanaan yang berasal dari pihak eksternal.

Pada sektor properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2024, struktur modal menjadi aspek yang penting

karena karakteristik industri yang membutuhkan dana besar untuk mendukung pembangunan proyek dan investasi jangka panjang (Setiawan, 2022). Keterbatasan dana internal seringkali membuat perusahaan beralih ke utang sebagai sumber pembiayaan alternatif. Penggunaan utang dapat membantu perusahaan memperoleh dana yang dibutuhkan untuk menjalankan operasinya, menyelesaikan proyek-proyek, dan mendukung pertumbuhan perusahaan.

Peningkatan beban keuangan akibat utang yang berlebihan dapat mengurangi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan meningkatkan risiko keuangan yang dihadapinya. Sebaliknya, penggunaan utang yang lebih terkendali memungkinkan perusahaan untuk menikmati manfaat pembiayaan tanpa menimbulkan tekanan keuangan yang berlebihan. Perusahaan yang mampu mengelola modalnya secara efisien cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih baik (Almuttaqin et al., 2025). Hal ini menunjukkan bahwa tingkat utang dalam struktur modal merupakan salah satu determinan yang turut menentukan tingkat kinerja keuangan perusahaan.

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Sahputra, 2026), (Awal & Viriany, 2023), (Febriansyah, 2025), (Ardiansyah & Fidiana, 2025), dan (Wati & Werastuti, 2025) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Temuan tersebut menunjukkan bahwa peningkatan penggunaan utang dapat berdampak pada penurunan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba karena adanya

peningkatan beban keuangan yang harus dipenuhi. Sebaliknya, penggunaan utang yang lebih terkendali dapat membantu perusahaan mengurangi tekanan keuangan dan meningkatkan kinerjanya. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut

H3: Struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan.

4. Keberagaman Gender berpengaruh terhadap kinerja keuangan melalui struktur modal sebagai variabel mediasi.

Pengaruh keberagaman gender terhadap kinerja keuangan melalui struktur modal dapat dijelaskan melalui *Pecking Order Theory* (Myers, 1984) dan *Upper Echelons Theory* (Hambrick & Mason, 1984). *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan mendahulukan pendanaan internal, diikuti utang, dan terakhir penerbitan ekuitas. Kehadiran perempuan dalam dewan direksi yang cenderung menghindari risiko mendorong perusahaan lebih mengandalkan dana internal dan selektif terhadap utang, sehingga terbentuk struktur modal yang konservatif. Sementara itu, *Upper Echelons Theory* menegaskan bahwa latar belakang demografis dan psikologis manajemen puncak, termasuk gender, membentuk keputusan strategis dan kinerja organisasi. Keberagaman gender dalam dewan direksi memperkaya sudut pandang perumusan kebijakan pendanaan dan berpotensi memengaruhi kinerja keuangan melalui struktur modal yang diterapkan

Dalam konteks perusahaan sektor properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2024, hubungan mediasi struktur modal menjadi

penting untuk dikaji karena sektor ini memiliki kebutuhan pendanaan yang besar untuk membiayai proyek-proyek jangka panjang (Setiawan, 2022). Karakteristik tersebut menyebabkan keputusan terkait penggunaan dana internal maupun utang menjadi faktor yang sangat menentukan kondisi keuangan perusahaan. Keberadaan perempuan dalam dewan direksi yang cenderung lebih berhati-hati terhadap risiko (Sjahputra & Sujarwo, 2022). Hal ini dapat mendorong perusahaan untuk lebih mengutamakan pendanaan internal dan mengendalikan penggunaan utang sesuai dengan prinsip *Pecking Order Theory*. Struktur modal yang terbentuk melalui kebijakan pendanaan yang lebih hati-hati tersebut berpotensi meningkatkan efisiensi pengelolaan sumber daya perusahaan, mengurangi risiko keuangan, dan pada akhirnya memperbaiki kinerja keuangan perusahaan.

Hasil penelitian terdahulu mengindikasikan bahwa keberagaman gender tidak berdampak secara signifikan, baik pada struktur modal maupun pada kinerja perusahaan non-keuangan yang tercatat di BEI dalam kurun waktu 2017–2021, serta struktur modal tidak mampu memediasi hubungan tersebut (Ria, 2023). Hal ini mengindikasikan perlunya pengujian lebih lanjut pada konteks yang berbeda. Oleh karena itu, penelitian ini menguji kembali pengaruh keberagaman gender terhadap kinerja keuangan melalui struktur modal sebagai variabel mediasi pada perusahaan sektor properti dan real estat yang terdaftar di BEI.

H4: Struktur modal memediasi pengaruh keberagaman gender terhadap kinerja keuangan .