



INTERNATIONAL JOURNAL OF
ENTREPRENEURSHIP AND
MANAGEMENT PRACTICES
(IJEMP)
www.ijemp.com



KESAN HUBUNGAN PENGARAH WANITA DAN PRESTASI
SAHAM DI NEGARA-NEGARA ASEAN: KAJIAN
KOMPREHENSIF

*THE IMPACT OF WOMEN DIRECTORS AND SHARE PERFORMANCE IN
ASEAN COUNTRIES: A COMPREHENSIVE REVIEW*

Yusmie Abdul Rani¹, Wan Sallha Yusoff¹, Mohd Fairuz Md Salleh², Mohd Rosli Abdul Ghani^{1*}

- ¹ Centre of Excellence Social Innovation and Sustainability, Faculty of Applied and Human Sciences, Universiti Malaysia Perlis, Kangar, Perlis
Email: yusmie@unimap.edu.my; wansallha@unimap.edu.my; mohdrosli@unimap.edu.my
- ² Graduate School of Business, Universiti Kebangsaan Malaysia (UKM), 43600 Bangi, Selangor, Malaysia.
Email: fairuz@ukm.edu.my
- * Corresponding Author

Article Info:

Article history:

Received date: 31.07.2023
Revised date: 15.08.2023
Accepted date: 20.09.2023
Published date: 27.09.2023

To cite this document:

Rani, Y. A., Yusoff, W. S., Md Salleh, M. F., & Ghani, M. R. S. (2023). Kesan Hubungan Pengarah Wanita Dan Prestasi Saham Di Negara-Negara Asean: Kajian Komprehensif. *International Journal of Entrepreneurship and Management Practices*, 6 (22), 38-56.

DOI: 10.35631/IJEMP.622004.

This work is licensed under [CC BY 4.0](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/)



Abstrak:

Penglibatan wanita di dalam lembaga pengarah dan prestasi firma sentiasa menjadi topik perdebatan dikalangan para ahli akademik sehingga mendorong kerajaan dan pembuat dasar mengemaskini dan mewujudkan peraturan untuk menggalakkan penyertaan wanita dalam lembaga pengarah bagi membuat keputusan-keputusan penting untuk firma. Banyak kajian akademik dijalankan untuk melihat kesan pengarah wanita terhadap prestasi firma, operasi, nilai dan prestasi saham sama ada dalam bidang perniagaan, ekonomi, kewangan, perakaunan dan sains sosial. Berdasarkan kajian empirikal terdahulu didapati hasil keputusannya masih belum lagi konklusif untuk dijadikan rujukan oleh pihak-pihak berkepentingan seperti lembaga pengarah, firma, pemegang saham, pelabur dan kerajaan. Walaubagaimanapun, kajian seperti ini di negara ASEAN masih kurang. Oleh yang demikian, kajian ini bertujuan untuk mengkaji secara kritikal literatur sedia ada mengenai kesan hubungan pengarah wanita terhadap prestasi saham di pasaran saham di tiga negara ASEAN iaitu Malaysia, Thailand dan Indonesia. Kajian ini akan melihat dari sudut teori dan empirikal kajian berkaitan hubungan pengarah wanita dengan prestasi saham bagi menentukan jurang yang ada untuk kajian di masa akan datang. Kajian ini telah mengenalpasti beberapa perkara utama dari sudut teori, operasi, pengukuran, kontekstual dan metodologi dalam kajian empirikal. Berdasarkan kajian literatur terdahulu juga didapati keputusan kajian masih belum boleh untuk digeneralisasikan dalam konteks, sektor dan populasi yang lebih besar. Seterusnya, kajian ini telah menggariskan pelbagai saluran penyelidikan bagi tujuan meningkatkan kefahaman yang lebih terperinci berkaitan pengarah

wanita dan prestasi saham. Maka, berdasarkan kajian ini dapat disimpulkan bahawa penemuan kajian sedia ada masih belum konsisten. Akhir sekali, dibincangkan implikasi kajian ini ke atas dasar, teori dan praktikal.

Kata Kunci:

Pengarah Wanita, Tadbir Urus Korporat, Lembaga Pengarah, Teori Kebergantungan Sumber, Teori Agensi, Prestasi Saham

Abstract:

The participation of women on boards of directors and the performance of companies has always been a subject of debate among academic experts, prompting governments and policymakers to update and establish regulations to encourage women's participation on boards to make crucial decisions for businesses. Numerous academic studies have been undertaken in business, economics, finance, accounting, and the social sciences to study the effects of women directors on firm performance, operations, value, and share performance. On the basis of prior empirical investigations, the results have not yet achieved a definitive reference point for stakeholders such as boards of directors, companies, shareholders, investors, and governments. However, such research is still scarce in ASEAN nations. Therefore, the purpose of this study is to conduct a comprehensive literature analysis concerning the impact of women directors on share performance in the share markets of Malaysia, Thailand, and Indonesia. This study will examine the theoretical and empirical elements of the connection between women directors and share performance in order to identify research gaps for the future. Several crucial components of theory, operations, measurement, contextualization, and methodology have been identified in empirical investigations. The conclusions of this study cannot yet be applied to broader contexts, sectors, or people, as determined by a review of relevant prior research. In addition, this paper outlines other research avenues that should be pursued to gain a deeper knowledge of women directors and share performance. Based on the outcomes of this study, it can be stated that the conclusions of previous research remain inconsistent. Finally, the study's policy, theoretical, and practical consequences are examined.

Keywords:

Woman On Board, Corporate Governance, Board Of Directors, Resource Dependency Theory, Agency Theory, Share Performance

Pengenalan

Krisis kewangan Asia 1997 telah menyebabkan pasaran modal di Thailand, Korea Selatan, dan Indonesia terjejas dengan teruk manakala di Hong Kong, Laos, Malaysia, dan Filipina turut menghadapi situasi yang sama. Oleh itu, firma harus tingkat daya saing antarabangsa mereka dan perlu menjalankan pengurusan korporat yang dapat mampu menggalakkan minat pelabur dari seluruh dunia (Shiue dan Yen, 2017). Krisis yang berlaku telah menyebabkan tadbir urus korporat telah mendapat perhatian besar dalam penyelidikan akademik pada masa kini disebabkan oleh beberapa kegagalan korporat sebelum ini. Oleh itu, ketidakcekapan mekanisme tadbir urus korporat telah mendorong keinginan para penyelidik dan pembuat dasar untuk melihat dengan lebih banyak pandangan mengenai bidang ini. Maka, komposisi lembaga pengarah sebagai sebahagian daripada mekanisme tadbir urus korporat memainkan peranan penting untuk mencapai matlamat atau objektif firma dan memastikan ketelusan dan

akuntabiliti (Rahman dan Saima, 2018). Menurut mereka lagi, kod tadbir urus korporat, khususnya peranan pengarah bebas dan pengarah wanita, harus direformasi berdasarkan konteks budaya dan institusi bersama dengan penguatkuasaan yang berkesan dan ini kerana jika lembaga tidak berkesan dalam mengekalkan peranannya dengan betul, keseluruhan sistem tadbir urus mungkin runtuh. Maka, lembaga pengarah adalah salah satu daripada beberapa mekanisme tadbir urus dalaman yang bertujuan untuk memastikan kepentingan pemegang saham dan pengurus adalah seiring dan untuk mendisiplinkan atau menyingkirkan pihak pengurusan yang tidak berkesan. Antara isu tadbir urus paling penting yang dihadapi oleh korporat moden pada masa ini adalah berkaitan dengan kepelbagaian seperti jantina, dan kebebasan pengarah (Kang, Cheng, dan Gray, 2007).

Oleh itu, sejak kebelakangan ini kepelbagaian jantina banyak diperdebatkan dalam dunia akademik serta kesan kehadiran wanita dalam lembaga pengarah terhadap prestasi firma masih kurang jelas. Sementara itu, kepelbagaian jantina berkait rapat dengan beberapa isu sosial yang penting mulai iaitu mulai dari kemasukan hingga ke isu kesaksamaan. Kajian terbaru telah menekankan bahawa kepelbagaian jantina bukan hanya soal diskriminasi tetapi juga berkait rapat dengan tadbir urus korporat yang baik dan pertumbuhan firma (Birken dan Cigna, 2019). Sehubungan dengan itu, pertimbangan yang semakin meningkat mengenai kesaksamaan jantina juga telah membawa kepada sejumlah besar peraturan di seluruh dunia untuk meningkatkan perwakilan wanita dalam lembaga pengarah (Green dan Homroy, 2018). Tambahan pula, teori berasaskan sumber telah menekankan kepentingan pengarah wanita di lembaga pengarah kerana ia menyumbang kepada sinergi yang lebih baik daripada interaksi pengarah lelaki dan pengarah wanita sebagai sumber kelebihan daya saing (Lee-kuen, Sok-gee, dan Zainudin, 2017). Sementara itu, menurut (Adams dan Ferreira, 2009) lembaga pengarah wanita dapat mengurangkan konflik agensi kerana mereka biasanya memberi tumpuan dalam memantau berbanding lembaga pengarah lelaki. Tambahan lagi, penemuan mereka juga menunjukkan bahawa wanita menghadiri lebih banyak mesyuarat dan lebih cenderung untuk mengambil bahagian dalam pemantauan jawatankuasa berkaitan daripada lembaga lelaki. Teori agensi juga mengatakan bahawa wanita sering membawa perspektif baru mengenai isu-isu kompleks di dalam lembaga.

Seterusnya, tidak kira apa motivasinya firma harus mempertimbangkan dengan serius untuk mendorong lebih banyak pengarah wanita profesional terlibat dalam lembaga pengarah bersama ahli lembaga lelaki, bukan hanya demi kepentingan ekuiti dan keadilan tetapi dari keinginan untuk mewujudkan kekayaan yang lebih besar kepada pemegang saham (Garner, Kim, dan Kim, 2017). Maka yang demikian, dalam beberapa tahun kebelakangan ini terdapat pertumbuhan yang ketara dalam bilangan pengarah wanita, yang mengakibatkan lebih banyak kepelbagaian jantina dalam lembaga pengarah seperti di Malaysia. Antaranya, peningkatan wanita di lembaga pengarah syarikat tersenarai di pasaran saham Malaysia iaitu meningkat 12.4 peratus (2016: 16.6%, 2022: 29%) bagi syarikat 100 teratas dan 8.5 peratus (2016: 12%, 2022: 20.5%) bagi semua syarikat tersenarai bagi tempoh antara tahun 2016 hingga 2022. Tambahan lagi, sehingga 1 Oktober 2022, terdapat 224 syarikat yang mempunyai sekurang-kurangnya 30 peratus wanita di dalam lembaga pengarah. Ini adalah peningkatan sebanyak 27 peratus dari Disember 2021. Kajian Suruhanjaya Sekuriti, Malaysia juga mendapati bahawa 80 peratus wanita yang dilantik ke lembaga pada tahun 2022 telah dilantik sebagai pengarah bebas dan majoriti pelantikan ini adalah ke lembaga syarikat bermodal kecil. Memandangkan kelaziman syarikat milik keluarga dalam segmen syarikat tersenarai ini, adalah menggalakkan bahawa pengarah wanita yang dilantik ke lembaga bukan individu yang berkaitan, tetapi

pengarah bebas yang harus mengukuhkan lagi keberkesanan dan kepimpinan lembaga ini (Securities Commission Malaysia, 2022).

Sebenarnya, penyelidikan mengenai komposisi jantina lembaga telah dikaji dalam jurnal akademik sejak awal 1980-an. Pada tempoh tersebut, penyelidik mula memetakan kelaziman wanita di lembaga pengarah, mengkaji ciri-ciri lembaga dan berusaha untuk mengetahui perbezaan antara firma yang mempunyai pengarah wanita dan yang tiada (Kirsch, 2018). Tambahan lagi, menurut Şener dan Karaye (2014) penyelidikan berkaitan dengan lembaga pengarah adalah aliran penyelidikan yang penting. Namun, banyak penyelidikan dijalankan di negara-negara maju yang berkaitan dengan kepelbagaian jantina lembaga berbanding penyelidikan yang berkaitan masih di peringkat awal dalam ekonomi pasaran membangun dan baru muncul. Dengan kehadiran wanita dalam lembaga, diharapkan keputusan yang diambil oleh firma akan lebih pelbagai dan dapat menerima semua pandangan bagi meningkatkan prestasi kewangan yang merupakan salah satu penanda aras kejayaan syarikat untuk pelabur. Apabila prestasi kewangan meningkat maka secara automatiknya pasaran akan bertindak balas secara positif dan nilai syarikat juga meningkat seperti yang dibuktikan oleh kenaikan harga saham (Widhiastuti, Kiswanto, dan Jati, 2020). Tambahan pula, penyelidikan terdahulu telah memberikan bukti bahawa komposisi jantina lembaga menambah nilai kepada firma, meningkatkan prestasi firma (Biswas, Mansi, dan Pandey, 2018), reputasi firma (Bear, Rahman, dan Post, 2010) dan mempengaruhi nilai pemegang saham (Menozzi, Urtiaga, dan Vannoni, 2011).

Tambahan lagi, menurut Lakshmi dan Shrivastav (2017) kepelbagaian jantina adalah penting untuk mana-mana perniagaan dengan membenarkan pengambilan pekerja dari kumpulan bakat yang luas. Kepelbagaian membawa kekayaan dan pelbagai pengalaman dan perspektif yang memberi manfaat kepada firma dan pihak berkepentingan. Mempunyai wanita dalam lembaga pengarah menggalakkan lebih kreativiti dan inovasi dan menggalakkan ahli lembaga untuk mempertimbangkan pelbagai idea dan meningkatkan prestasi pekerja wanita dan imej syarikat. Namun, menurut Iacoviello, Mazzei, dan Riccardi (2015) kesan kouta jantina lembaga pengarah kepada prestasi syarikat masih menjadi isu penting dalam pendebatan.

Pada masa kini, hasil penemuan kajian masih bercampur-campur dan belum konsisten. Kebanyakan kajian empirikal terdahulu tertumpu kepada prestasi firma melalui pengukuran prestasi secara nisbah kewangan. Selain itu, walaupun terdapat hasil kajian menunjukkan kepelbagaian jantina atau kehadiran wanita dalam lembaga pengarah memberi kesan positif kepada prestasi namun terdapat kajian lain yang mempamerkan keputusan yang sebaliknya di ketiga-tiga negara ASEAN ini; Malaysia, Thailand dan Indonesia. Sehubungan dengan itu, kesan tadbir urus korporat kepelbagaian jantina dalam lembaga pengarah telah menarik lebih banyak perhatian dalam teori dan amalan tetapi perhatian kurang diberikan kepada bagaimana kepelbagaian jantina dalam lembaga pengarah mempengaruhi kecairan saham yang merupakan penunjuk teras kecukupan pasaran modal (Ye, Zhang, Cao, Wei, dan Namunyak, 2020). Nisbah lembaga pengarah wanita diukur dengan pengarah wanita kepada jumlah pengarah lembaga. Pengukuran sedemikian juga telah digunakan oleh kajian terdahulu dalam konteks negara-negara maju dan membangun. Oleh itu, ia telah menarik minat pengarang untuk meneliti lebih mendalam kajian-kajian literatur terdahulu berkaitan hubungan pengarah wanita dan prestasi saham di ketiga-tiga negara ASEAN ini. Maka, objektif kajian ini adalah untuk meneliti kesan pengarah wanita terhadap prestasi saham di ketiga-tiga negara ASEAN iaitu Malaysia, Thailand dan Indonesia. Maka, kajian ini akan memfokuskan hasil kajian literatur terdahulu

dari tahun 2011 hingga 2022 bagi mengenalpasti kesan pengarah wanita terhadap prestasi saham di tiga negara ASEAN iaitu Malaysia, Thailand dan Indonesia.

Kajian Literatur

Era globalisasi pada masa kini menyebabkan kebanyakan perniagaan perlu menghadapi rintangan berkaitan teknologi yang cepat berkembang, persaingan global dan ketidakpastian geopolitik dan ini telah mendorong firma untuk merangka perancangan lebih strategik untuk melengkapkan lembaga pengarah dengan mencari set kemahiran, latar belakang, pengetahuan dan pengalaman individu untuk dilantik menjadi ahli lembaga pengarah yang mampu menghasilkan keputusan dan menjadikan pelaksanaannya benar-benar mencapai objektif perniagaan dan pemegang saham. Maka yang demikian, firma boleh meningkatkan tadbir urus mereka dengan melantik pengarah yang kompeten dan bebas, mengawal salah laku pengurusan, dan menggunakan standard pelaporan kewangan yang tinggi (Wijayati, Hermes, dan Holzhacker, 2015). Dalam erti kata lain, faktor penyumbang kepada keberkesanan lembaga adalah komposisinya iaitu gabungan kemahiran, pengalaman, dan jantina anggotanya. Maka, kepelbagaian lembaga pengarah membawa perspektif pelbagai bagi menyumbang kepada ketegangan yang kreatif untuk digunakan di dalam lembaga pengarah (Suruhanjaya Sekuriti Malaysia, 2018). Oleh yang demikian, komposisi lembaga pengarah perlu unik dan boleh memberi impak kepada prestasi syarikat. Maka, sejak pertengahan 2000-an jantina pengarah telah menarik minat yang besar dan para sarjana telah bertanya bagaimana jantina mempengaruhi kedua-dua pelantikan lembaga dan keberkesanan lembaga (Kirsch, 2018). Pelbagai kajian telah dijalankan sama ada di negara maju atau negara membangun dan negara baru muncul berkaitan kesan pengarah wanita terhadap prestasi atau nilai firma sama ada dalam bentuk operasi, kewangan, reputasi dan prestasi saham, namun hasil keputusannya masih bercampur-campur termasuklah di negara ASEAN seperti Malaysia, Thailand dan Indonesia.

Oleh yang demikian, kajian terdahulu yang telah dijalankan di ketiga-tiga negara ASEAN ini menunjukkan wujudnya hubungan antara pengarah wanita dan prestasi saham (Abdullah dan Ismail, 2013; Fujianti, 2018; Lee-kuen dan lain-lain, 2017; Murhadi, 2021; Sangboonnak, 2016). Walau bagaimanapun, didapati kajian-kajian berkaitan hubungan pengarah wanita dan prestasi saham di ketiga-tiga negara iaitu Malaysia, Thailand dan Indonesia masih kurang berbanding kajian berkaitan prestasi firma yang menggunakan nisbah kewangan sebagai medium pengukuran prestasi (Ahmad, Kamaruzaman, Hamdan, dan Annuar, 2019; Bouteska dan Mili, 2021; Ratnawati, 2019; Tjondro, Chang, Lianata, Yuliani, dan Prayitno, 2021). Tambahan lagi, kajian berkaitan pengarah wanita dengan pulangan saham, harga saham, dividen dan volatiliti saham juga masih terhad.

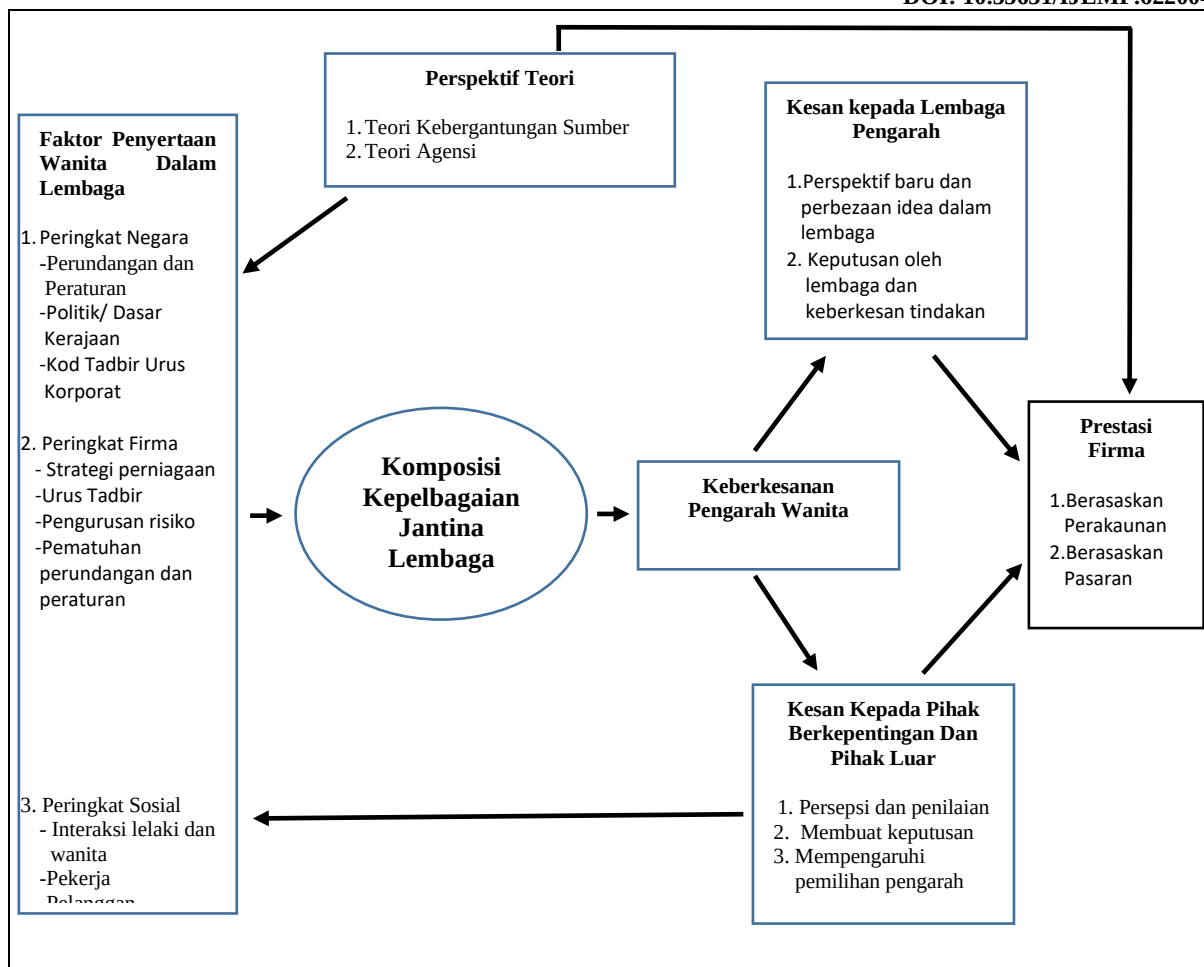
Beberapa kajian mencadangkan bahawa persekitaran pasaran semasa yang tidak menentu telah menyebabkan berlakunya peningkatan permintaan terhadap kepelbagaian lembaga korporat untuk menyelesaikan isu-isu yang kompleks (Hillman, Cannella, dan Paetzold, 2000). Secara teorinya, hubungan antara kepelbagaian jantina dan prestasi firma dapat dijelaskan oleh teori kebergantungan sumber dan teori agensi. Ini kerana teori kebergantungan sumber menekankan peranan lembaga pengarah untuk bertindak sebagai badan penasihat manakala teori agensi pula menyebutkan lembaga pengarah mempunyai peranan mengawal dan memantau tingkahlaku pengurusan (Fama dan Jensen, 1983; Merendino dan Melville, 2019). Oleh itu, teori agensi adalah teori standard yang digunakan dalam kajian lembaga pengarah (Hillman, Withers, dan Collins, 2009). Maka, andaian umum teori ini adalah bahawa lembaga yang pelbagai akan bertindak secara bebas dan objektif dan juga akan berfungsi sebagai pemantau yang baik untuk kepentingan pemegang saham (Hillman dan Dalziel, 2003). Oleh yang demikian, teori agensi

menekankan bahawa ahli lembaga memerlukan pengurus bertindak mengikut kepentingan pemegang saham bagi mengurangkan kos agensi. Maka, teori ini menjelaskan keperluan pengarah wanita untuk mengambil bahagian dalam tadbir urus korporat (He, Zhou, Liu, dan Yang, 2021).

Sementara itu, kebanyakan kajian di ketiga-tiga negara ASEAN ini menggunakan fundamental analisis atau juga boleh disebutkan nisbah kewangan bagi mengukur hubungan pengarah wanita dengan prestasi firma dan prestasi saham berbanding analisis teknikal. Oleh itu, masih terdapat banyak ruang untuk mengukur kesan hubungan pengarah wanita dan prestasi saham dari sudut nisbah kewangan yang lain, bukan nisbah kewangan, harga saham dan pulangan saham di setiap negara ini melalui gabungan analisis fundamental dan analisis teknikal.

Tambahan lagi, keputusan kajian juga berbeza-beza mengikut metodologi, tempoh data kajian, populasi dan sampel kajian yang digunakan. Di samping itu, kajian yang telah dijalankan kebanyakannya menggunakan data sekunder berbanding kaedah tinjauan dan data utama untuk mengenalpasti dengan lebih mendalam bagaimana firma mempengaruhi prestasi saham mereka. Oleh itu, hubungan antara pembolehubah-pembolehubah firma yang berkaitan pengarah wanita dan prestasi saham masih belum konklusif dan memerlukan bukti empirikal selanjutnya.

Tambahan pula, kajian sedia ada lebih tertumpu kepada nisbah kewangan untuk mengukur prestasi firma dan tidak banyak dalam bentuk harga saham atau pulangan saham. Oleh kerana tiada kajian terkini untuk melihat semula kajian-kajian sebelum ini berkaitan tajuk ini secara sistematik antara negara ASEAN berkenaan maka kajian ini berusaha untuk mengisi jurang tersebut. Gambar rajah 1 merumuskan jurang literasi bagi kajian berkaitan pengarah wanita.



Gambar Rajah 1: Jurang Literasi Untuk Kajian Berkaitan Pengarah Wanita

Metodologi

Kajian ini menggunakan kaedah kajian berstruktur untuk mencari, menilai dan mentafsirkan literatur terdahulu yang relevan dari tahun 2011 hingga 2022 mengenai kesan pengarah wanita terhadap prestasi saham di ketiga negara ASEAN iaitu Malaysia, Thailand dan Indonesia. Oleh yang demikian, melalui pendekatan kualitatif pengarang menggunakan Google Scholar, Scopus dan Web of Science sebagai sumber untuk memperolehi jurnal dan artikel/literatur dengan menggunakan kata kunci "*gender diversity*", "*women director*", "*female director*" dan "*share performance*", "*stock price*" dan "*share price*" di tiga negara ASEAN seperti Malaysia, Thailand dan Indonesia. Seterusnya, kajian ini menggunakan kriteria PRISMA Moher, Liberati, Tetzlaff, dan Altman (2009) yang mempunyai empat (4) langkah iaitu pengenalan (mencari artikel/jurnal yang relevan), pemeriksaan (menolak mana-mana literatur yang tidak relevan berdasarkan tarikh penerbitan, skop kajian dan jenis sumber), kelayakan (terhadap kepada artikel dan kertas ulasan) dan pemilihan (tajuk dan abstrak dipilih dengan berhati-hati) untuk memastikan literatur terdahulu yang dipilih dapat memenuhi objektif kajian.

Dapatan Kajian

Konsep pengarah wanita dan prestasi saham boleh dijelaskan oleh teori kebergantungan sumber dan teori agensi. Kajian ini akan mengkaji pembolehubah-pembolehubah pengarah wanita dan prestasi saham berdasarkan kedua-dua teori ini.

Teori Kebergantungan Sumber

Teori kebergantungan sumber berpendapat bahawa lembaga pengarah menyediakan hubungan antara organisasi dan persekitaran dari mana sumbernya seperti pekerja, teknologi, bahan dan maklumat dapat diperolehi (Nicholson dan Kiel, 2003). Tambahan pula, menurut Pfeffer (1972) teori kebergantungan sumber mempamerkan kepentingan menggunakan hubungan antara kuasa dan pertukaran dalam persekitaran organisasi. Menurut beliau lagi, teori ini berpendapat bahawa kejayaan firma adalah bergantung kepada memaksimumkan kawalannya terhadap sumber tertentu yang diperlukan untuk memastikan operasi berjalan dengan lancar. Seterusnya, teori ini memberi fokus kepada lembaga pengarah dalam membantu firma untuk mendapatkan dan memperolehi sumber kritikal melalui hubungan luaran mereka dengan persekitaran perniagaan.

Beberapa kajian mencadangkan bahawa persekitaran pasaran semasa yang tidak menentu telah menyebabkan berlakunya peningkatan permintaan terhadap kepelbagaian lembaga korporat untuk menyelesaikan isu-isu yang kompleks (Hillman, Cannella, dan Paetzold, 2000). Maka, teori yang memberikan hujah yang lebih kuat untuk kepelbagaian lembaga adalah teori kebergantungan sumber. Perkara yang dihadapi oleh firma bukan sahaja bercampur-campur dari sudut kepentingan yang berbeza antara pemilik dan pengurusan malah firma merupakan sebahagian daripada pasaran yang mana sumbernya ditukarkan diantara pengamal di pasaran. Oleh itu, keperluan sumber ini telah mewujudkan situasi saling bergantung di kalangan firma dan pihak luar serta pada masa yang sama menjadikan firma kurang bebas dan seterusnya mewujudkan persekitaran perniagaan yang tidak menentu. Persekitaran perniagaan menjadi tidak menentu apabila pengaruh dan kawalan yang dimiliki firma bergantung kepada hubungan firma dengan pihak luar dan sumber yang mana firma mempunyai akses (Pfeffer, 1972; Terjesen, Sealy, dan Singh, 2009).

Teori kebergantungan sumber menunjukkan bahawa syarikat perlu mematuhi peraturan berkaitan keperluan kepelbagaian jantina lembaga. Bagi memenuhi norma dan peraturan yang ditetapkan maka firma akan melantik pengarah wanita baru yang mempunyai pengalaman dan hubungan luar dengan sumber utama yang diperlukan bagi mengurangkan ketidakpastian firma serta dapat mencerminkan penawaran bakat wanita (Martínez-garcía, Terjesen, dan Gómez-ansón, 2021). Secara teorinya, hubungan antara kepelbagaian jantina dan prestasi firma dapat dijelaskan oleh teori kebergantungan sumber dan teori agensi. Ini kerana teori kebergantungan sumber menekan peranan lembaga pengarah untuk bertindak sebagai badan penasihat manakala teori agensi pula menyebutkan lembaga pengarah mempunyai peranan mengawal dan memantau tingkahlaku pengurusan (Fama dan Jensen, 1983; Merendino dan Melville, 2019).

Teori Agensi

Teori agensi dan teori kebergantungan sumber mempunyai ciri-ciri berbeza yang penting untuk menjelaskan kesan lembaga terhadap prestasi firma. Teori agensi memberi tumpuan kepada peranan lembaga membuat pemantauan, mengukuhkan hubungan pengarah dalaman dan luaran, manakala teori kebergantungan sumber memberi tumpuan kepada sumber-sumber yang disediakan oleh ahli lembaga iaitu dari sudut kemahiran, pengetahuan, akses kepada maklumat

dan pengalaman ahli lembaga pengarah (Hillman dan lain-lain, 2000). Oleh itu, teori agensi adalah teori standard yang digunakan dalam kajian lembaga pengarah (Hillman, Withers, dan Collins, 2009). Seterusnya, teori agensi menyatakan hubungan di mana dalam kontrak satu atau lebih orang (prinsipal) dengan orang lain (ejen) untuk melaksanakan beberapa perkhidmatan bagi pihak mereka yang melibatkan penyerahan beberapa kuasa membuat keputusan kepada ejen. Dalam erti kata lain, pihak pengurusan (ejen) akan bertindak bagi pihak pemilik (prinsipal) yang mana kedua-dua pihak ini mempunyai objektif untuk memaksimumkan nilai firma dan pemegang saham. Namun, perlu disedari bahawa ejen tidak akan sentiasa bekerja untuk kepentingan prinsipal dan ini akan menimbulkan masalah agensi. Prinsipal mempunyai masalah mendapatkan ejen yang boleh berkelakuan demi kepentingan terbaik prinsipal. Bagi menangani masalah ini ialah dengan memantau tindakan ejen (Jensen dan Meckling, 1976).

Selain konsep pengasingan antara pemilik dan pengurus yang menyebabkan masalah agensi, menurut Jensen dan Meckling (1976) juga perkara utama yang lain bagi masalah agensi adalah kontrak firma. Oleh itu, dalam kontrak firma perlu menyatakan bagaimana pengurus harus melakukan tugasnya dan bagaimana keuntungan diperuntukkan. Seterusnya, pengurus juga mempunyai kawalan yang besar terhadap peruntukan dana daripada pelabur. Sebaliknya, jika tiada sebarang kawalan dan pemantauan akan menyebabkan kemungkinan berlakunya pengurus mengambil projek yang memberikan pulangan yang lebih besar kepada dirinya sendiri daripada faedah pemilik dan ini termasuklah membuat pelaburan yang kurang menguntungkan atau memasuki transaksi dengan sekutu pengurusan (Fama dan Jensen, 1983). Maka, menurut Jensen dan Meckling (1976) kos agensi akan muncul dan dibelanjakan oleh prinsipal untuk memantau aktiviti ejen iaitu untuk mengukur, memerhati, dan menguruskan tingkahlaku ejen. Sementara itu, kos ikatan adalah kos ejen untuk mewujudkan dan mematuhi mekanisme bagi memastikan bahawa ejen akan bertindak demi kepentingan prinsipal/pemegang saham.

Maka, andaian umum teori ini adalah bahawa lembaga yang pelbagai akan bertindak secara bebas dan objektif dan juga akan berfungsi sebagai pemantau yang baik untuk kepentingan pemegang saham (Hillman dan Dalziel, 2003). Sehubungan dengan itu, menurut Adams dan Ferreira (2009) lembaga pengarah wanita dapat mengurangkan konflik agensi kerana mereka biasanya memberi tumpuan dalam memantau berbanding lembaga pengarah lelaki. Tambahan lagi, penemuan mereka juga menunjukkan bahawa wanita menghadiri lebih banyak mesyuarat dan lebih cenderung untuk mengambil bahagian dalam pemantauan jawatankuasa berkaitan daripada lembaga lelaki. Teori agensi juga mengatakan bahawa wanita sering membawa perspektif baru mengenai isu-isu kompleks di dalam lembaga. Oleh itu, ia mungkin membantu mengatasi kecenderungan atau batasan maklumat lembaga dalam membuat keputusan. Jesteru itu, kepelbagaian lembaga dikaitkan dengan keberkesanan dan kualiti fungsi pemantauan lembaga (Salawudeen dan Dandago, 2020).

Kesan Pengarah Wanita Terhadap Prestasi Saham

Berdasarkan kajian Sangboonnak (2016) ke atas 255 syarikat bukan kewangan yang tersenarai di Bursa Saham Thailand bagi tempoh 2014 hingga 2015 dengan menggunakan kaedah *Structural Equation Modeling (SEM)* maka, didapati hasil kajian menunjukkan bahawa kepelbagaian wanita mempunyai kesan kepada pulangan saham. Seterusnya, Lee-kuen dan lain-lain (2017) dalam kajian yang dijalankan ke atas syarikat tersenarai di Bursa Malaysia bagi tahun 2009 hingga 2013 dan dengan menggunakan analisis data panel tidak seimbang telah mencadangkan bahawa kehadiran wanita dalam lembaga pengarah dapat meningkatkan prestasi kewangan yang diukur melalui *Tobin's Q*.

Seterusnya menurut Chotiyaputta dan Yoon (2018) kajian ke atas 55 syarikat bukan kewangan yang tersenarai di Bursa Saham Thailand bagi tempoh 2008 hingga 2017 dan keputusan regresi menunjukkan bahawa kemasukan wanita dalam lembaga pengarah serta nisbah wanita menyumbang secara positif kepada prestasi firma yang diukur secara *Tobin's Q* dan pulangan ke atas aset (*Return On Asset (ROA)*) tetapi tidak pulangan ke atas ekuiti (*Return on Equity (ROE)*). Kajian ini juga mendapati bahawa wanita dalam lembaga pengarah sebagai pengarah bebas atau bukan eksekutif mungkin berkaitan dengan prestasi korporat yang lebih baik. Tambahan lagi, kajian oleh Darren Sumani (2020) ke atas 47 syarikat pembuatan yang tersenarai di Bursa Saham Indonesia bagi tempoh 2014 hingga 2018 dan dengan menggunakan analisis data panel iaitu model kesan rawak menunjukkan bahawa wanita di dalam lembaga pengarah turut memberi kesan positif kepada prestasi syarikat yang diukur melalui *Tobin's Q*.

Selain itu, berdasarkan kajian Jubilee, Khong, dan Hung (2017) ke atas 10 sampel institusi perbankan tersenarai di Bursa Malaysia yang dipilih bagi tempoh 2007 hingga 2016 dan dengan menggunakan analisis data panel mendapati hasil kajian menunjukkan hubungan positif nisbah pengarah wanita dengan nilai bank yang diukur secara *Tobin's Q*. Menariknya lagi, kajian ini juga menemui pelantikan wanita sebagai pengarah bebas cenderung untuk dikaitkan secara negatif dengan nilai bank. Tambahan lagi, menurut Putri dan Danarsari (2020), kajian ke atas bank konvensional di Indonesia bagi tempoh 2014 hingga 2018 dengan menggunakan analisis model kesan tetap dan *Generalized Methods of Moment (GMM)* menunjukkan kepelbagaian wanita tidak memberikan kesan kepada prestasi bank yang diukur secara *Tobin's Q* dan pulangan ke atas aset (*Return On Asset (ROA)*). Disamping itu, kajian Tarigan, Hervindra, dan Hatane (2018) ke atas 105 syarikat pembuatan yang menjadi penyumbang terbesar kepada pendapatan negara kasar di Indonesia bagi tempoh 5 tahun (2011 hingga 2015) menunjukkan kepelbagaian wanita dan pendidikan tidak memberi kesan kepada prestasi kewangan.

Manakala, kajian Murhadi (2021) yang dilakukan ke atas syarikat pembuatan di negara membangun seperti Malaysia, Indonesia dan Thailand mendapati urus tadbir korporat yang terdiri daripada ciri-ciri lembaga pengarah seperti saiz lembaga, pengarah bebas, pengarah wanita tidak memberi kesan yang signifikan kepada prestasi syarikat dan dividen di Indonesia. Namun, di Malaysia pengarah wanita memberi kesan positif kepada keduanya iaitu prestasi syarikat dan pembayaran dividen tetapi di Thailand ia menunjukkan kesan negatif kepada prestasi dan bayaran dividen. Sementara itu, berdasarkan kajian oleh Ganesan, Kanthan, Mushtaq, dan Yeap (2018) ke atas sample 150 syarikat pembuatan yang tersenarai di Bursa Saham Malaysia dan dengan menggunakan kaedah *Ordinary Least Squares (OLS)* telah menunjukkan bahawa pengarah yang memegang pelbagai jawatan pengarah di firma lain memberi kesan langsung kepada prestasi firma (*Return On Asset (ROA)*). Hasil kajian juga menunjukkan bahawa kepelbagaian jantina dan kebebasan lembaga pengarah dan prestasi firma tidak mempunyai hubungan yang signifikan tetapi sebaliknya didapati mengembangkan prestasi firma. Selain itu, menurut Chin, Ganesan, Pitchay, Haron, dan Hendayani (2019) kajian ke atas 120 syarikat yang mempunyai modal pasaran teratas yang tersenarai di Bursa Malaysia dan dengan menggunakan laporan tahunan masing-masing mendapati saiz lembaga pengarah dan pengarah bebas adalah positif dan signifikan dengan nilai syarikat. Namun, kepelbagaian jantina tidak memberi kesan penyederhanaan ke atas hubungan antara urus tadbir korporat dan nilai syarikat.

Sementara itu, kajian yang dilakukan oleh Abdullah dan Ismail (2013) ke atas 100 syarikat bukan kewangan di Bursa Saham Malaysia bagi tempoh 2007 telah menunjukkan kekurangan

dalam kepelbagaian dalam lembaga pengarah di Malaysia. Seterusnya melalui analisis *multivariate* kepelbagaian jantina mempunyai hubungan negatif dengan *Tobin's Q* dan pulangan ke atas aset (*Return On Asset (ROA)*). Tambahan lagi, ditemui juga kesan kepelbagaian pengarah ke atas prestasi syarikat adalah bercampur-campur. Berdasarkan kajian yang dijalankan, mereka memberi pandangan kepada pembuat dasar bahawa dalam meningkatkan tadbir urus korporat di Malaysia, maka kepelbagaian adalah salah satu bidang yang dapat mengukuhkan keberkesanan lembaga pengarah.

Selain itu, kajian oleh Ramadhania, Nazir, Zakaria, dan Setyo (2021) ke atas 264 syarikat bukan kewangan yang tersenarai di Bursa Saham Indonesia bagi tempoh antara 2013 hingga 2017 dan dengan menggunakan model analisis data panel melalui pendekatan model kesan rawak dan kesan tetap menunjukkan bahawa kepelbagaian jantina tidak memberi kesan yang signifikan kepada prestasi firma kecuali jika ketua pegawai eksekutif adalah wanita yang memberi kesan signifikan kepada pulangan ke atas aset. Seterusnya, kepakaran pengarah wanita tidak memberikan kesan kepada prestasi firma sama ada pulangan ke atas aset ataupun pulangan ke atas ekuiti. Mereka berpendapat bahawa kehadiran wanita dalam lembaga pengarah mencerminkan hubungan keluarga dengan pemegang saham dan bukannya mereka yang dipilih berdasarkan kepakaran dan pengalaman. Sebelum itu, kajian oleh Darmadi (2011) juga menunjukkan kehadiran wanita dalam lembaga pengarah memberi kesan negatif kepada pulangan ke atas aset dan *Tobin's Q* bagi syarikat tersenarai di Bursa Saham Indonesia. Maka, beliau membuat spekulasi bahawa pelantikan pengarah wanita ke lembaga pengarah Indonesia mungkin lebih didorong oleh hubungan kekeluargaan dan bukannya kepakaran dan pengalaman pekerjaan, sehingga membawa kepada penurunan prestasi firma.

Tambahan lagi, kajian Marpaung, Koto, Shareza Hafiz, dan Hamdani (2022) dengan menggunakan sampel 144 firma keluarga di Indonesia bagi tempoh 2018 hingga 2020 dan dengan menggunakan model kesan biasa (OLS) dan kesan tetap menunjukkan pemilikan wanita mempunyai hubungan yang signifikan rendah dengan *Tobin's Q*, manakala ketua pegawai eksekutif wanita mempunyai kesan negatif dengan pulangan ke atas aset. Pemilikan dan kehadiran wanita dalam lembaga tidak memberi kesan kepada pulangan ke atas aset. Manakala, pemilikan wanita, kehadiran wanita dalam lembaga pengarah dan kepimpinan wanita tidak mempunyai kesan kepada pulangan ke atas ekuiti. Selain itu, kajian ke atas 40 sampel syarikat tersenarai di Bursa Saham Indonesia yang dipilih menggunakan kaedah Persampelan Tujuan dari sub sector Hartanah (*property*), Hartanah (*Real Estate*) dan Pembinaan Bangunan dan hasil kajian menunjukkan dari segi jantina tidak ada kesan yang signifikan terhadap prestasi (*Price To Book Value (PBV)*). Ini bermakna, kehadiran wanita dalam lembaga pengarah tidak dapat memainkan peranan dalam mencapai prestasi syarikat di Indonesia (Fujianti, 2018). Maka, Jadual 1 merumuskan dapatan kajian lepas berkaitan pengarah wanita dan prestasi firma di Malaysia, Thailand dan Indonesia.

Jadual 1: Keputusan Kajian Lepas berkaitan Lembaga Pengarah Wanita

Tema baharu	Faktor utama	Konteks	Rujukan
Pulangan Saham	Meningkat operasi firma	Thailand	Sangboonnak (2016)
<i>Tobin's Q</i>	Bilangan yang ramai tingkatan jangkaan pasaran dan kelebihan daya saing firma kerana menyumbang perspektif yang berbeza dan proses membuat	Malaysia, Thailand, Indonesia	Lee-kuen dan lain-lain (2017), Chotiyaputta dan Yoon (2018), Darren

	keputusan lebih menyeluruh, Pengarah wanita sebagai pengarah bebas dapat mengurangkan masalah agensi, Mengukuhkan fungsi kawalan dan menanyakan soalan lebih dari lembaga lelaki, menyediakan sistem pengurusan risiko yang lebih kukuh di firma		Sumani (2020), Jubilee dan lain-lain (2017), Chin dan lain-lain (2019)
Pulangan ke atas aset (<i>Return on Asset (ROA)</i>), Pulangan ke atas ekuiti (<i>Return On Equity (ROE)</i>), Harga saham kepada nilai buku (<i>Price To Book Value (PBV)</i>)	Bilangan wanita yang rendah tidak dapat mempengaruhi prestasi, terikut dengan kumpulan pemikir sedia ada dalam lembaga dan kekurangan kemahiran, kepakaran dan pengalaman untuk melaksanakan tanggungjawab, Mencerminkan hubungan kekeluargaan dengan pemegang saham dan bukannya dipilih berdasarkan kepakaran dan pengalaman, Pelabur tidak pentingkan jantina lembaga tetapi lebih kepada kemampuan syarikat bertahan	Indonesia	Putri dan Danarsari (2020), Tarigan dan (2018), Ramadhania dan lain-lain (2021), Marpaung dan lain-lain (2022), Fujianti (2018)
Pembayaran Dividen	Meningkat penyeliaan dan penasihat kepada pihak pengurusan	Malaysia, Indonesia dan Thailand	Murhadi (2021)

Oleh yang demikian, para penyelidik dan sarjana menggunakan teori kebergantungan sumber untuk berhujah bahawa situasi perniagaan yang semakin kompleks pada masa kini memerlukan kepimpinan daripada individu yang boleh menyediakan sumber atau membolehkan sumber digunakan termasuklah mempelbagaikan sumber dan legitimasi (Hillman dan Dalziel, 2003). Kepelbagaian lembaga membantu mewujudkan hubungan dengan pihak berkepentingan luaran yang penting seperti pembekal dan pengguna. Firma boleh mengurangkan ketidakpastian dan kebergantungan jika mereka memanfaatkan pelbagai sumber yang tersedia dari lembaga pengarah yang pelbagai (Miller dan Triana, 2009). Selain itu, lembaga pengarah yang pelbagai boleh mengurangkan tingkah laku pengurusan yang oportunistik dan melindungi kekayaan pemegang saham melalui pemantauan yang ketat. Ini kerana, lembaga yang pelbagai adalah lebih bebas maka ia dapat meningkatkan pengawasan pengurusan (Carter, Simkins, dan Simpson, 2003). Oleh itu, peranan ahli lembaga serta kesan kepelbagaian jantina ahli lembaga terhadap prestasi firma dapat diterangkan dalam teori kebergantungan sumber (Rupawaththa dan Gunasekara, 2016).

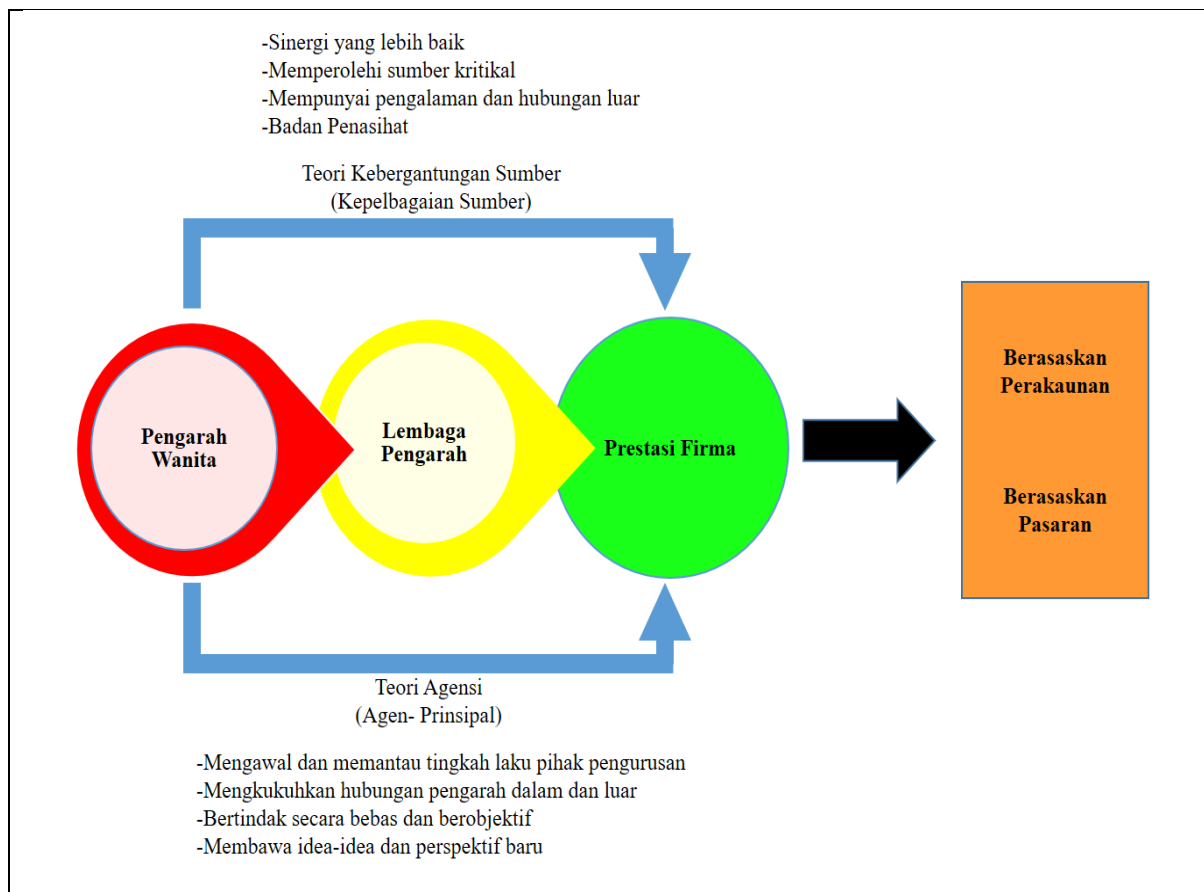
Maka yang demikian, antara kajian terdahulu yang seiring dengan pendapat teori kebergantungan sumber adalah seperti kajian oleh (Sangboonnak, 2016) di Thailand bagi tempoh 2014 hingga 2015 didapati hasil kajian menunjukkan bahawa kepelbagaian wanita mempunyai kesan kepada pulangan saham, kemasukan wanita dalam lembaga pengarah serta nisbah wanita menyumbang secara positif kepada prestasi firma yang diukur secara *Tobin's Q* dan pulangan ke atas aset (*Return On Asset (ROA)*) tetapi tidak pulangan ke atas ekuiti (*Return on Equity (ROE)*) (Chotiyaputta dan Yoon, 2018), kepelbagaian jantina tidak memberi kesan yang signifikan kepada prestasi firma kecuali jika ketua pegawai eksekutif adalah wanita yang

memberi kesan signifikan kepada pulangan ke atas aset (Ramadhania dan lain-lain 2021), mempunyai kesan negatif kepada prestasi dan bayaran dividen (Murhadi, 2021). Manakala kajian di Malaysia oleh Lee-kuen dan lain-lain (2017) bagi tempoh 2009-2013 mencadangkan bahawa kehadiran wanita dalam lembaga pengarah dapat meningkatkan prestasi kewangan yang diukur melalui *Tobin's Q*, hubungan positif nisbah pengarah wanita dengan nilai bank yang diukur secara *Tobin's Q* (Jubilee dan lain-lain, 2017), saiz lembaga pengarah dan pengarah bebas adalah positif dan signifikan dengan nilai syarikat, pengarah wanita memberi kesan positif kepada keduanya iaitu prestasi syarikat dan pembayaran dividen.

Walau bagaimanapun terdapat kajian yang menyokong teori agensi mengenai kesan pengarah wanita sama ada positif apabila terdapat pemantauan berkesan dari lembaga pengarah, dan pengarah wanita atau pengarah bebas wanita mempunyai pengalaman, kemahiran serta ilmu pengetahuan bagi membuat keputusan yang strategik dan bermanfaat kepada pemegang saham dan pada masa yang sama mungkin akan memberi kesan negatif sekiranya pengarah wanita tidak dapat memainkan peranan sewajar atau bilangan pengarah wanita tidak ramai untuk mempengaruhi keputusan dalam lembaga pengarah. Oleh yang demikian, teori agensi menekankan bahawa ahli lembaga memerlukan pengurus bertindak mengikut kepentingan pemegang saham bagi mengurangkan kos agensi. Maka, teori ini menjelaskan keperluan pengarah wanita untuk mengambil bahagian dalam tadbir urus korporat (He dan lain-lain, 2021). Namun, perlu disedari bahawa ejen (pengurus) tidak akan sentiasa bekerja untuk kepentingan prinsipal (pemilik) dan ini akan menimbulkan masalah agensi. Prinsipal mempunyai masalah mendapatkan ejen yang boleh berkelakuan demi kepentingan terbaik prinsipal. Bagi menangani masalah ini ialah dengan memantau tindakan ejen (Jensen dan Meckling, 1976).

Maka yang demikian, antara kajian terdahulu yang seiring dengan pendapat teori agensi adalah seperti kajian oleh (Murhadi, 2021) ke atas syarikat pembuatan di negara membangun seperti Malaysia, Indonesia dan Thailand mendapati urus tadbir korporat yang terdiri daripada ciri-ciri lembaga pengarah seperti saiz lembaga, pengarah bebas, pengarah wanita tidak memberi kesan yang signifikan kepada prestasi syarikat dan dividen di Indonesia. Manakala, kajian di Malaysia kepelbagaian jantina tidak memberi kesan penyederhanaan ke atas hubungan antara urus tadbir korporat dan nilai syarikat (Chin dan lain-lain, 2019), kepelbagaian jantina mempunyai hubungan negatif dengan *Tobin's Q* dan pulangan ke atas aset (*Return On Asset (ROA)*). Tambahan lagi, ditemui juga kesan kepelbagaian pengarah ke atas prestasi syarikat adalah bercampur-campur (Abdullah dan Ismail, 2013), kepelbagaian jantina dan kebebasan lembaga pengarah dan prestasi firma tidak mempunyai hubungan yang signifikan tetapi sebaliknya didapati mengembangkan prestasi firma Ganesan dan lain-lain, 2018). Manakala, kajian di pasaran Indonesia oleh Darren Sumani (2020) bagi tempoh 2014 hingga 2018 menunjukkan pengarah wanita memberi kesan positif kepada prestasi syarikat yang diukur melalui *Tobin's Q* namun kajian ini juga menemui pelantikan wanita sebagai pengarah bebas cenderung untuk dikaitkan secara negatif dengan nilai bank, sementara kajian ke atas bank konvensional pula didapati kepelbagaian wanita tidak memberikan kesan kepada prestasi bank yang diukur secara *Tobin's Q* dan pulangan ke atas aset (*Return On Asset (ROA)*) (Putri dan Danarsari, 2020), kepelbagaian wanita dan pendidikan juga tidak memberi kesan kepada prestasi kewangan (Tarigan dan lain-lain, 2018), pemilikan wanita mempunyai hubungan yang signifikan rendah dengan *Tobin's Q*, manakala ketua pegawai eksekutif wanita mempunyai kesan negatif dengan pulangan ke atas aset (Marpaung dan lain-lain, 2022) dan kajian oleh (Fujianti, 2018) juga menunjukkan pemilikan wanita, kehadiran wanita dalam lembaga pengarah dan kepimpinan wanita tidak mempunyai kesan kepada pulangan ke atas ekuiti, dari

segi jantina tidak ada kesan yang signifikan terhadap prestasi (*Price To Book Value (PBV)*). Ini bermakna, kehadiran wanita dalam lembaga pengarah tidak dapat memainkan peranan dalam mencapai prestasi firma di Indonesia. Terdapat beberapa keputusan empirikal terdahulu menunjukkan di ketiga-tiga negara ASEAN ini masih bercampur-campur dan tidak konsisten antara pengarah wanita dan prestasi firma termasuk prestasi saham. Seterusnya, kesan pengarah wanita terhadap prestasi saham dapat dirumuskan melalui teori kebergantungan sumber dan teori agensi seperti di gambar rajah 2.



Gambar Rajah 2: Hubungkait Teori Kebergantungan Sumber dan Teori Agensi Terhadap Pengarah Wanita dan Prestasi Saham

Kesimpulan

Topik berkaitan kepelbagaian jantina atau pengarah wanita sentiasa menjadi fokus dan perhatian antaranya dikalangan ahli akademik, kerajaan, pembuat dasar dan pelabur kerana penglibatan mereka di dalam lembaga pengarah masih dibawah sasaran seperti mana yang ditetapkan dikebanyakkan negara dan kesannya terhadap pasaran modal atau prestasi saham masih kurang jelas. Kajian berkaitan pengarah wanita telah dikaji secara meluas dari pelbagai disiplin termasuk pengurusan, ekonomi, pentadbiran, politik, perakaunan, kewangan dan sains sosial.

Namun, berdasarkan kajian terdahulu didapati bilangan kajian masih terhad berkaitan kesan pengarah wanita terhadap prestasi saham dan belum ada garis panduan yang khusus mengikut sektor pasaran modal mengenai ciri-ciri pelantikan wanita untuk menjadi ahli lembaga

pengarah di negara ASEAN seperti Malaysia, Thailand dan Indonesia. Terdapat beberapa keputusan empirikal menunjukkan di ketiga-tiga negara ASEAN ini masih bercampur-campur dan tidak konsisten antara pengarah wanita dan prestasi firma termasuk prestasi saham. Ini mungkin kerana bilangan wanita di dalam lembaga pengarah belum mencukupi untuk mempengaruhi keputusan dan sama ada perlaksanaan proses pemantauan terhadap pihak pengurusan belum di tahap optimum untuk melonjakkan prestasi firma. Selain itu, penyertaan wanita yang berbakat, berpengalaman, berkemahiran, berpengetahuan dan berkepakaran belum di tahap maksimum kerana mungkin di pasaran kerja belum ramai wanita yang memenuhi kriteria-kriteria mengikut jenis perniagaan dan pihak pengurusan firma.

Memandangkan keputusan kajian empirikal terdahulu masih bercampur-campur dan belum konsisten, maka para penyelidik masih mempunyai ruang untuk meneruskan kajian di masa hadapan bagi menyediakan bukti-bukti empirikal yang terbaru melalui pembolehubah-pembolehubah yang lain bagi menghasilkan kajian yang lebih inklusif untuk dijadikan sumber rujukan oleh pembuat dasar, firma, pelabur dan pihak berkepentingan yang lain di ketiga-tiga negara ASEAN ini dan juga negara-negara yang lain.

Sehubungan dengan itu, kajian di masa depan selain menggunakan teori kebergantungan sumber dan teori agensi, penyelidik juga dicadangkan untuk menggunakan teori lain seperti *grabbing hand theory*, *political theory*, *stakeholder theory*, *stewardship theory*, *signal theory* dan *institutional theory* untuk menerangkan lebih jelas berkaitan hubungan pengarah wanita dengan prestasi saham atau harga saham melalui perspektif teori yang berbeza.

Lanjutan daripada kajian ini, para penyelidik boleh mempelbagaikan bidang kajian ini ke beberapa bidang lain seperti kesan pengarah wanita terhadap prestasi bukan kewangan dan prestasi berasaskan pasaran yang lain (analisis teknikal) seperti *Relative Strength Index (RSI)* dan *On Balance Volume (OBV)*.

Selain itu, kajian di masa hadapan boleh dipelbagaikan lagi dari sudut penggunaan metodologi, populasi atau sampel dan tempoh kajian. Kajian berkaitan pengarah wanita dapat diperluaskan lagi dengan memasukkan pembolehubah penyederhana dan pengantara untuk mengukur implikasinya terhadap prestasi saham dan harga saham. Dicapadangkan juga, untuk menambah negara ASEAN yang lain sebagai subjek kajian bagi tujuan menangani jurang pengetahuan berkaitan hubungan antara pengarah wanita dan prestasi saham dan harga saham di negara-negara ASEAN khususnya dan bukan negara ASEAN secara umumnya.

Maka yang demikian, objektif kajian ini telah tercapai iaitu untuk mengenalpasti kesan pengarah wanita terhadap prestasi saham di ketiga-tiga negara ASEAN yang dikaji iaitu Malaysia, Thailand dan Indonesia. Ini kerana, didapati di ketiga-tiga negara ini pengarah wanita boleh mempengaruhi prestasi firma sama ada dari sudut prestasi berasaskan perakaunan mahupun berasaskan pasaran (prestasi saham).

Seterusnya, kajian ini diharapkan dapat membantu pembuat dasar untuk menilai semula keberkesanan peraturan sedia ada atau dapat membuka ruang kepada penambahbaikan peraturan sedia ada dan juga mewujudkan peraturan-peraturan baru bagi memastikan penglibatan dan kouta wanita dalam lembaga pengarah dapat memberikan manfaat kepada semua pihak. Tambahan lagi, hasil kajian ini mampu memberikan sumber maklumat yang terkini kepada ketiga-tiga negara ASEAN ini dari sudut keperluan mempelbagaikan jantina lembaga pengarah, terutamanya meningkatkan penyertaan pengarah wanita sama ada di

syarikat berkaitan kerajaan atau bukan berkaitan kerajaan mahupun syarikat berkaitan keluarga melalui peraturan-peraturan tertentu dan insentif yang menarik dari kerajaan.

Tambahan pula, berdasarkan hasil kajian ini semoga dapat membuka ruang dan peluang kepada pengarah wanita atau pengarah bebas wanita yang dilantik untuk menjalankan peranan dan tanggungjawab yang diharapkan oleh pemegang saham di samping sentiasa meningkatkan ilmu pengetahuan dan menggunakan kemahiran dan pengalaman yang dimiliki bagi memantapkan lembaga pengarah dan meningkatkan prestasi firma dan khususnya prestasi saham. Selain itu, ketiga-tiga negara ini boleh memberikan atau meningkat insentif kepada badan-badan atau agensi-agensi tertentu untuk memberi latihan, mengasahkan bakat dan lain-lain bagi melahirkan pengarah-pengarah wanita yang berwibawa bukan sahaja memberikan manfaat kepada firma, pemegang saham malah kepada negara.

Tambahan lagi, kajian ini menyumbang kepada literatur terbaru untuk diperdebatkan dikalangan ahli akademik dan penyelidik bagi menghasilkan ilmu pengetahuan baru dan menyediakan bukti-bukti empirikal yang berguna kepada semua pihak yang berkepentingan. Tambahan pula, kajian ini juga menyumbangkan kepada teori yang mana telah disyorkan pelbagai teori boleh digunakan untuk menerangkan hubungan dan kesan antara pengarah wanita dan prestasi saham. Akhir sekali, berdasarkan bukti empirikal yang telah dibentangkan diharapkan dapat memberi manfaat kepada para pengamal sama ada dikalangan firma sendiri, pelabur dan pedagang saham dan lain-lain pihak berkepentingan dalam merangka strategi dan membuat keputusan pelaburan serta mempertimbangkan kesan kehadiran pengarah wanita dalam lembaga pengarah.

Pengakuan

Penyelidikan ini dibiayai oleh Kementerian Pengajian Tinggi, Malaysia di bawah Skim FRGS Fasa FRGS/1/2020/SS01/UNIMAP/03/1.

Rujukan

- Abdullah, S. N., & Ismail, K. I. K. I. (2013). *Gender , Ethnic and Age Diversity of the Boards of Large Malaysian Firms and Performance*. 27–40.
- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). *Women in the Boardroom and Their Impact on Governance and Performance*. 94, 291–309.
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.007>
- Ahmad, M., Kamaruzaman, R. N. S. R., Hamdan, H., & Annuar, H. A. (2019). *Women Directors and Firm Performance: Malaysian Evidence Post Policy Announcement*.
<https://doi.org/10.1108/JEAS-04-2017-0022>
- Bear, S., Rahman, N., & Post, C. (2010). *The Impact of Board Diversity and Gender Composition on Corporate Social Responsibility and Firm Reputation*. 207–221.
<https://doi.org/10.1007/s10551-010-0505-2>
- Birken, M.-A., & Cigna, G. P. (2019). Good Governance and Modern International Financial Institutions. *Good Governance and Modern International Financial Institutions*.
<https://doi.org/10.1163/9789004408326>
- Biswas, P. K., Mansi, M., & Pandey, R. (2018). *Board Composition , Sustainability Committee and Corporate Social and Environmental Performance in Australia*. 30(4), 517–540.
<https://doi.org/10.1108/PAR-12-2017-0107>
- Bouteska, A., & Mili, M. (2021). Women's Leadership Impact on Risks and Financial Performance in Banking : Evidence from the Southeast Asian Countries. In *Journal of*

- Management and Governance*. Springer US. <https://doi.org/10.1007/s10997-021-09594-6>
- Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Performance. *SSRN Electronic Journal*, (March). <https://doi.org/10.2139/ssrn.304499>
- Chin, Y. S., Ganesan, Y., Pitchay, A. A., Haron, H., & Hendayani, R. (2019). *Corporate Governance and Firm Value: The Moderating Effect of Board Gender Diversity*. 7, 43–77.
- Chotiyaputta, V., & Yoon, Y. (2018). Women on the Board and Firm Performance of Thai Publicly Listed Companies in the Set100, 2008-2017. *SSRN Electronic Journal*, 7(1), 2008–2017. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3226471>
- Darmadi, S. (2011). *Board Members' Education and Firm Performance: Evidence from a Developing Economy*. (2), 1–38.
- Darren Sumani. (2020). *Are Women in BOD Affecting the Company's Financial Performance?* 151(Icmae), 35–37. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200915.009>
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301–325. Retrieved from <http://www.journals.uchicago.edu/t-and-c>
- Fujianti, L. (2018). *Top Management Characteristics and Company Performance: An Empirical Analysis on Public Companies Listed in the Indonesian Stock Exchange*. XXI(2), 62–76.
- Ganesan, Y., Kanthan, G., Mushtaq, M., & Yeap, J. A. L. (2018). The Moderating Role of Internal Audit Function on the Relationship Between Board of Director Characteristics and Business Performance in Malaysia. *Global Business and Management Research*, 10(1), 356–378. Retrieved from <http://ezproxy.laureate.net.au/login?url=https://search.proquest.com/docview/2131782864?accountid=176901>
- Garner, J., Kim, T., & Kim, W. Y. (2017). *Boards of Directors: A Literature Review*. 43(10), 1189–1198. <https://doi.org/10.1108/MF-07-2017-0267>
- Green, C. P., & Homroy, S. (2018). Female Directors, Board Committees and Firm Performance. *European Economic Review*, 102, 19–38. <https://doi.org/10.1016/j.eurocorev.2017.12.003>
- He, R., Zhou, M., Liu, J., & Yang, Q. (2021). *Female Directors and Carbon Information Disclosure: Evidence from China*. 2021.
- Hillman, A. J., Cannella, A. A., & Paetzold, R. L. (2000). The Resource Dependence Role of Corporate Directors: Strategic Adaptation of Board Composition in Response to Environmental Change. *Journal of Management Studies*, 37(2), 235–256. <https://doi.org/10.1111/1467-6486.00179>
- Hillman, A. J., & Dalziel, T. (2003). *Boards of Directors and Firm Performance: Integrating Agency and Resource Dependence Perspectives*. 28(3), 383–396.
- Hillman, A. J., Withers, M. C., & Collins, B. J. (2009). Resource Dependence Theory: A review. *Journal of Management*, 35(6), 1404–1427. <https://doi.org/10.1177/0149206309343469>
- Iacoviello, G., Mazzei, M., & Riccardi, G. (2015). *The Gender Composition of the Board and Firm Performance. The Role of Regulatory Measures*. 13(1), 1385–1395.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. 3, 305–360.

- Jubilee, R. V. W., Khong, R. W. L., & Hung, W. T. (2017). *Would Diversified Corporate Boards Add Value? The Case of Banking Institutions in Malaysia*. 1995. <https://doi.org/10.1108/APJBA-05-2018-0089>
- Kang, H., Cheng, M., & Gray, S. J. (2007). Corporate Governance and Board Composition: Diversity and Independence of Australian Boards. *Corporate Governance: An International Review*, 15(2), 194–207.
- Kirsch, A. (2018). The Gender Composition of Corporate Boards: A Review and Research Agenda. *Leadership Quarterly*, 29(2), 346–364. <https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2017.06.001>
- Lakshmi, V., & Shrivastav, S. M. (2017). Gender Diversity in the Boardroom and Company Financial Performance: A Review of Research & Perspectives. *Journal of Ipem*, 11(July), 59–69.
- Lee-kuen, I. Y., Sok-gee, C., & Zainudin, R. (2017). *Gender Diversity and Firm's Financial Performance in Malaysia*. 13(1), 41–62.
- Marpaung, A. P., Koto, M., Shareza Hafiz, M., & Hamdani, R. (2022). Female Directors and Firm Performance: Evidence of Family Firm in Indonesia. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 22(1), 19–30. <https://doi.org/10.9734/ajea/2022/v22i130538>
- Martínez-garcía, I., Terjesen, S., & Gómez-ansón, S. (2021). *Board Gender Diversity Codes , Quotas and Threats of Supranational Legislation : Impact on Director Characteristics and Corporate Outcomes*. 0, 1–31. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12517>
- Menozzi, A., Urtiaga, M. G., & Vannoni, D. (2011). *Board composition , Political Connections , and Performance in State-Owned Enterprises*. 21(3), 671–698. <https://doi.org/10.1093/icc/dtr055>
- Merendino, A., & Melville, R. (2019). *The Board of Directors and Firm performance : Empirical Evidence from Listed Companies*. 19(3), 508–551. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2018-0211>
- Miller, T., & Triana, M. del C. (2009). Demographic Diversity in the Boardroom : Mediators of the Board Diversity – Firm Performance Relationship. *Journal of Management Studies*, (July).
- Moher, D., Liberati, A., Tetzlaff, J., & Altman, D. G. (2009). *Preferred Reporting Items for Systematic Reviews and Meta-Analyses: The PRISMA Statement*. 339(august), 332–336. <https://doi.org/10.1136/bmj.b2535>
- Murhadi, W. R. (2021). The Effects of Corporate Governance on Company Performance and Dividends in Three Asean Countries. *Media Ekonomi Dan Manajemen*, 36(2), 230. <https://doi.org/10.24856/mem.v36i2.2224>
- Nicholson, G. J., & Kiel, G. C. (2003). Board Composition and Corporate Performance: How the Australian Experience Informs Contrasting Theories of Corporate Governance. *Corporate Governance: An International Review*, 11(3), 189–205.
- Pfeffer, J. (1972). Size and composition of corporate boards of directors: The organization and its environment. *Corporate Governance: Values, Ethics and Leadership*, 17(2), 53–64. <https://doi.org/10.2307/2393956>
- Putri, Y. R., & Danarsari, D. N. (2020). *The Effect of Diversity in Board of Directors to Financial Performance : Evidence in Indonesia*. 76–84. <https://doi.org/10.31580/jei.v7i1.1353>
- Rahman, M., & Saima, F. N. (2018). *Efficiency of Board Composition on Firm Performance : Empirical Evidence from listed Manufacturing Firms of Bangladesh*. 5(2), 53–61. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2018.vol5.no2.53>

- Ramadhania, M., Nazir, G., Zakaria, A., & Setyo, R. (2021). *The Effect of Gender Diversity and the Business Expertise of Female Directors on Firm Performance : Evidence from the Indonesia Stock Exchange*. 26(3), 38–52.
- Ratnawati, K. (2019). Board Size and Gender Diversity on Boardrooms and Its Impact of Corporate Risk Taking: Evidence from Indonesia. *Asia Pacific Management and Business Application*, 008(02), 145–164. <https://doi.org/10.21776/ub.apmba.2019.008.02.6>
- Rupawaththa, R. G. M. N., & Gunasekara, W. G. V. (2016). *Do Women in Top Management Affect Firm Performances ? Analysis of Public Quoted Companies in Sri Lanka*. 53–74.
- Salawudeen, A., & Dandago, K. I. (2020). *Board Gender Diversity and Size: Implication On the Market Price Per Share of Listed Manufacturing Companies in Nigeria*. 1, 22–36.
- Sangboonnak, R. (2016). *An Analysis of Corporate Governance, Earnings Quality and Stock Returns of Listed Companies On the Stock Exchange of Thailand*.
- Securities Commission Malaysia. (2022). *Corporate Governance Monitor 2022*. 53. Retrieved from www.investsmartsc.my
- Şener, İ., & Karaye, A. B. (2014). Board Composition and Gender Diversity: Comparison of Turkish and Nigerian Listed Companies. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 150, 1002–1011. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.09.112>
- Shiue, F.-J., & Yen, Y.-Y. (2017). How International Competitiveness Moderates the Relationship Between Corporate Governance and Seasoned Equity Offering Underpricing. *Corporate Ownership and Control*, 14(4), 314–327. <https://doi.org/10.22495/cocv14i4c1art13>
- Suruhanjaya Sekuriti Malaysia. (2018). *Corporate Governance Strategic Priorities 2017-2020*.
- Tarigan, J., Hervindra, C., & Hatane, S. E. (2018). *Does Board Diversity Influence Financial Performance ?* 11(3), 195–215.
- Terjesen, S., Sealy, R., & Singh, V. (2009). *Women Directors on Corporate Boards : A Review and Research Agenda*. (October 2017). <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2009.00742.x>
- Tjondro, E., Chang, N., Lianata, I., Yuliani, V., & Prayitno, N. (2021). Does Board Interlock Control High-Tech Performance? Evidence from ASEAN's Growth Countries. *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*, 12(2), 117. <https://doi.org/10.26740/jaj.v12n2.p117-131>
- Widhiastuti, R., Kiswanto, & Jati, K. W. (2020). The Role of Women's Leadership in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 23(01), 49–66. <https://doi.org/10.33312/ijar.461>
- Wijayati, N., Hermes, N., & Holzhacker, R. (2015). Corporate Governance and Corruption: A Comparative Study of Southeast Asia. In *Decentralization and Governance in Indonesia*. <https://doi.org/10.1007/978-3-319-22434-3>
- Ye, J., Zhang, H., Cao, C., Wei, F., & Namunyak, M. (2020). Boardroom Gender Diversity on Stock Liquidity: Empirical Evidence from Chinese A-share Market. *Emerging Markets Finance and Trade*, 00(00), 1–18. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2019.1684892>