

APAKAH DIVERSITAS GENDER MEMENGARUHI STRUKTUR MODAL? BUKTI EMPIRIS DI INDONESIA

Suherman

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta
Jl. Rawamangun Muka, Jakarta, 13220, Indonesia

ABSTRACT

Keywords:
capital structure,
gender diversity,
female directors

JEL Classification:
G32, J16

The purpose of this study was to know the effect of gender diversity on capital structure. Gender diversity was measured with the existence and proportion of female directors in a firm. The capital structure was measured with debt to asset ratio (DAR) and debt to equity ratio (DER). The samples of this study were 78 firms (384 observations) listed in Index Kompas100 between 2011 and 2015. Controlling for firm size, profitability and firm growth, the results showed that the existence of female on board of directors had positive and significant effect on debt to asset ratio, female proportion on board of directors had no significant effect on debt to asset ratio, the existence of female on board of directors had no significant effect on debt to equity ratio, and female proportion on board of directors had no significant effect on debt to equity ratio. This implied that in general gender diversity did not have an impact on financing decision. It could be that females were appointed as directors because of family relationship or just a policy made by the firm.

ABSTRAK

Kata kunci:
Struktur modal,
diversitas gender,
direktur wanita.

Tujuan penelitian ini adalah mengetahui pengaruh diversitas gender terhadap struktur modal. Diversitas gender diukur dengan keberadaan dan proporsi direktur wanita. Struktur modal diukur dengan *debt to asset ratio* (DAR) dan *debt to equity ratio* (DER). Sampel penelitian ini terdiri dari 78 perusahaan (384 observasi) yang berada di Indeks Kompas 100 antara tahun 2011 dan 2015. Dikontrol oleh ukuran perusahaan, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan, hasil penelitian mengungkapkan bahwa keberadaan wanita di dewan direktur berpengaruh positif dan signifikan terhadap *debt to asset ratio*, proporsi wanita di dewan direktur tidak berpengaruh terhadap *debt to asset ratio*, keberadaan wanita di dewan direktur tidak berpengaruh terhadap *debt to equity ratio*, dan proporsi wanita di dewan direktur tidak berpengaruh terhadap *debt to equity ratio*. Ini berarti umumnya diversitas gender tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan pendanaan. Ini mungkin wanita diangkat menjadi direktur dikarenakan hubungan kekeluargaan atau hanya merupakan kebijakan perusahaan saja.

✉ Correspondence Author:

Suherman: Tel./Fax. +62 21 472 1227

E-mail: suherman@feunj.ac.id

ISSN:2443-2687 (Online)

ISSN:1410-8089 (Print)

Survei yang dilakukan HSBC Singapore pada bulan Desember tahun 2015 mengungkapkan bahwa di Indonesia 34 persen *senior executives* di perusahaan mereka adalah wanita. Angka ini lebih tinggi dibandingkan dengan 26 persen di Singapore dan 32 persen di Malaysia (Straitstimes.com, 2016). Studi yang dilakukan oleh *Centre for Governance, Institutions and Organisations (CGIO) National University of Singapore Business School* tahun 2012 menunjukkan persentase perempuan pada dewan komisaris dan dewan direksi perusahaan publik yang terdaftar di Indonesia Stock Exchange (IDX) sebesar 11,6%. Di Malaysia 7,3%, Singapore 7,3%, Hong Kong 10,3%, dan Jepang 1,1%. Berdasarkan informasi tersebut terdapat indikasi peningkatan jumlah anggota dewan perempuan di perusahaan publik di Indonesia.

Teori *Upper Echelons* mengatakan bahwa karakteristik manajerial berpengaruh kepada pembuatan keputusan dan kinerja perusahaan (Hambrick & Mason, 1984). Ketika wanita berada pada posisi puncak manajemen, perbedaan *gender* tersebut mempunyai implikasi kepada kebijakan-kebijakan dan kinerja perusahaan (Adams & Ferreira, 2009; Ting *et al.*, 2014, 2015; Jaradat, 2015; Ze-jiang & Zong-feng, 2015; Zeng & Wang, 2015; Loukil & Yousfi, 2016). Campbell & Minguez-Vera (2008) mengutarakan keberadaan wanita dalam dewan direktur dapat memberikan perspektif baru dalam pembuatan keputusan. Manajer wanita memiliki peran pemantauan yang efektif sebagai peran tata kelola perusahaan (Lakhal *et al.*, 2015). Lebih beragam dewan direktur, lebih *capable* pengambilan keputusan. Pengalaman kerja dan non-kerja pria dan wanita meningkatkan proses pengambilan keputusan (Smith *et al.*, 2006). Perempuan dalam dewan yang berbeda ras, etnik, dan karakteristik lainnya memperluas sumber daya yang dimiliki perusahaan dan menambah bermacam sudut pandang dalam proses pemecahan masalah dan perencanaan strategis (Ruigrok *et al.*, 2007). Diversitas *gender* dalam dewan dapat meningkatkan kualitas

diskusi di dalam dewan (Gul *et al.*, 2011). Oleh karena itu, tidak lengkap bila mengabaikan karakteristik personal manajer dalam riset struktur modal perusahaan.

Preferensi manajemen terhadap risiko dan gaya manajemen mempunyai peran dalam hubungannya dengan struktur modal (Bulan & Yuyetta, 2014; Faccio *et al.*, 2016). Bisnis yang dimiliki perempuan kemungkinan memiliki utang yang lebih rendah untuk beberapa alasan, termasuk karena diskriminasi dan penghindaran risiko yang besar (Abor & Biekpe, 2007). Penilaian yang dibuat oleh bank (kreditur) berbeda ketika permohonan pinjaman diajukan oleh wanita, karena bank (kreditur) lebih menyukai jika diajukan oleh pria meskipun faktanya bahwa bisnis yang dimiliki oleh pria maupun wanita memiliki kemiripan dalam hal kesanggupan melunaskan utang dan layak kredit (Muravyev *et al.*, 2009).

Beberapa penelitian mengenai pengaruh *gender* terhadap keputusan struktur modal menunjukkan hasil yang berbeda (*research gap*) seperti penelitian Ting *et al.* (2014 dan 2015), dan Jaradat (2015) yang menyatakan bahwa wanita cenderung lebih banyak menggunakan utang daripada pria, sedangkan pada penelitian Chen *et al.* (2014), Domenichelli (2013), dan Bassegy *et al.* (2013) menyatakan bahwa wanita lebih sedikit menggunakan utang daripada pria. Di Indonesia, Ramadhani & Adhariani (2017) menemukan tidak ada pengaruh diversitas *gender* terhadap *leverage*.

Penelitian bertujuan untuk mengetahui pengaruh diversitas *gender* terhadap struktur modal perusahaan di Indonesia, khususnya melihat pengaruh keberadaan dan proporsi perempuan di dewan direktur terhadap struktur modal perusahaan. Penelitian ini memiliki kontribusi, yaitu: penelitian mengenai *gender* dan kebijakan utang masih sangat sedikit diteliti di Indonesia. Penelitian ini meneliti mengenai pengaruh diversitas *gender* dalam dewan direksi terhadap keputusan struktur modal perusahaan disertai dengan tiga variabel

kontrol yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas dan pertumbuhan aset pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar dalam Indeks Kompas100 periode 2011-2015, dan penelitian ini memberikan perspektif baru mengenai pengaruh sumber daya manusia terhadap struktur modal.

Hasil penelitian ini menunjukkan umumnya diversitas *gender* tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan (struktur modal) di Indonesia. *Dummy gender* tidak berpengaruh signifikan terhadap *debt to equity ratio*, dan proporsi wanita di dewan direktor tidak berpengaruh signifikan terhadap *debt to total assets* dan *debt to equity*. Hanya *dummy gender* signifikan berpengaruh terhadap *debt to total assets*.

Bagian berikutnya ditulis mengenai pengembangan hipotesis penelitian pada bagian dua, metodologi penelitian di bagian ketiga, hasil dan pembahasan penelitian di bagian keempat, serta penutup (kesimpulan dan saran) dibagian kelima

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Berdasarkan teori keagenan, konflik keagenan dapat terjadi jika manajer perusahaan memiliki kepentingan yang berbeda dengan kepentingan pemegang saham. Untuk menghindari hal itu maka diperlukan mekanisme yang dapat mengontrol tindakan-tindakan yang dilakukan para manajer yaitu dengan menerapkan *Good Corporate Governance* (GCG). Jaradat (2015) menyatakan bahwa perusahaan mendapatkan lebih banyak manfaat ketika dewan direksinya beragam. Keberagaman dalam dewan direksi salah satunya dalam hal *gender*. Faccio et al. (2016) menyatakan bahwa diversitas *gender* memengaruhi keputusan perusahaan atau hasil keputusan. Alvarado et al. (2011) mengemukakan bahwa keberagaman dalam dewan akan membuat persiapan yang lebih baik lagi untuk membuat keputusan dalam menyelesaikan masalah. Keberagaman *gender* dalam sebuah dewan direksi tentunya akan memunculkan ber-

bagai perspektif yang dapat memperkaya keputusan perusahaan. Perbedaan pola pikir dan perilaku antara laki-laki dan perempuan akan memengaruhi cara mereka dalam memandang risiko. Chen *et al.* (2014) berpendapat bahwa pria relatif lebih agresif dan berani mengambil risiko dibandingkan dengan wanita. CEO pria akan lebih memilih pendanaan utang yang besar untuk memuaskan permintaan atas peluang investasi karena pria ingin mengambil lebih banyak tanggung jawab. Sena & Roper (2012) berpendapat jika dibandingkan dengan pria, wanita akan cenderung lebih berhati-hati di satu sisi, tetapi di sisi lain juga memiliki rasa kurang percaya diri. Croson & Gneezy (2009) berpendapat bahwa perempuan memiliki kegelisahan dan ketakutan yang lebih kuat dalam mengantisipasi hasil yang negatif. Huang & Kisgen (2013) mengindikasikan bahwa perusahaan dengan manajer perempuan menggunakan utang pada tingkat yang rendah.

Hal ini dapat disimpulkan bahwa perempuan cenderung lebih menghindari risiko atau memiliki sifat *risk averse*, karena utang mengandung risiko kebangkrutan yang jika tidak dapat dilunasi akan mengancam eksistensi perusahaan sehingga perempuan akan lebih menghindari atau lebih berhati-hati dalam menggunakan pendanaan utang karena dapat mengancam posisi mereka di perusahaan jika perusahaan mengalami kebangkrutan. Adapun hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

H_1 : diversitas *gender* berpengaruh negatif terhadap struktur modal

METODE

Sampel penelitian digunakan teknik *purposive sampling*. Kriteria tersebut adalah perusahaan-perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2011 dan 2015 dan masuk dalam Indeks Kompas100 minimal di semester pertama dan kedua di tahun yang sama.

Apakah Diversitas Gender Memengaruhi Struktur Modal? Bukti Empiris di Indonesia

Suberman

Didapat 78 perusahaan non-keuangan menjadi sampel dalam penelitian ini (384 observasi). Penelitian ini menggunakan analisis data panel tidak seimbang (*unbalanced panel data*). Data penelitian diperoleh dari laporan tahunan (*annual report*) perusahaan yang terdapat di situs resmi Bursa Efek Indonesia atau diperoleh dari situs masing-masing perusahaan.

Penelitian ini variabel struktur modal dijadikan sebagai variabel terikat (*dependent variable*) yang diukur dengan menggunakan *debt to total asset ratio* (DAR) dan *debt to equity ratio* (DER). *Gender* diukur dengan menggunakan *dummy* variabel dimana apabila terdapat direktur wanita dalam jajaran dewan direksinya maka diberi nilai 1, sedangkan jika tidak terdapat direktur wanita dalam dewan direksi yang berarti semua direkturnya pria maka diberi nilai 0. Kemudian *gender* juga diukur dengan menggunakan persentase anggota direktur perempuan dibandingkan dengan jumlah seluruh direktur. Variabel kontrol ukuran perusahaan diukur dengan log natural dari total aset, variabel kontrol profitabilitas diukur dengan *return on total assets*, dan variabel kontrol pertumbuhan perusahaan diukur

dengan total aktiva tahun ke t dikurangi aktiva tahun ke $t-1$ dibagi dengan total aktiva tahun ke $t-1$.

HASIL

Berdasarkan Tabel 2, nilai rata-rata untuk rasio utang terhadap aset adalah sebesar 43,45 persen yang berarti rata-rata sebesar 43,45 persen aset perusahaan dalam penelitian ini dibiayai oleh utang. Nilai standar deviasi dibawah nilai rata-ratanya yaitu sebesar 20,95 persen hal ini mengindikasikan bahwa rasio utang perusahaan-perusahaan dalam penelitian ini memiliki variabilitas dan fluktuasi yang rendah. Rasio utang tertinggi yaitu 93,39 persen dan rasio utang terendah sebesar 4 persen. Sedangkan untuk variabel utang terhadap ekuitas nilai rata-ratanya sebesar 104 persen hal ini berarti utang lebih besar daripada ekuitas. Nilai standar deviasinya sebesar 114,41 persen melebihi nilai rata-ratanya yang mengindikasikan bahwa nilai DER mengalami pergerakan yang fluktuatif dan bervariasi selama periode penelitian. Nilai DER tertinggi yaitu 1,413 persen berarti utangnya lebih

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Konsep	Pengukuran
Struktur modal	Utang yang dimiliki perusahaan	Total utang dibagi total aset, dan total utang dibagi ekuitas
Diversitas <i>gender</i>	Keragaman <i>gender</i> dalam dewan direksi.	dummy 1 = minimum ada 1 wanita di dewan direktur, 0 = semua pria di dewan direktur. Jumlah wanita di dewan direktur dibagi dengan seluruh anggota dewan direktur
Ukuran perusahaan	Total aset yang dimiliki perusahaan	Log natural dari total aset
Profitabilitas	Keuntungan bersih dari aset yang dimiliki perusahaan	Laba bersih dibagi total aset (ROA)
Pertumbuhan perusahaan	Kenaikan atau penurunan aset yang dimiliki perusahaan selama setahun	(Total aset tahun t dikurangi total aset tahun $t-1$) dibagi dengan total aset tahun $t-1$

besar 14 kali lipat dari total ekuitasnya, sedangkan nilai DER terendah yaitu 5 persen.

Pada variabel *gender* yang diprosikan dengan *dummy* dimana nilai 1 jika memiliki direktur wanita dan nilai 0 jika tidak memiliki direktur wanita. Nilai rata-ratanya adalah 46,88 persen yang berarti ada sekitar 177 dari 384 observasi yang memiliki direktur wanita dalam susunan dewan direksinya. Nilai standar deviasinya 49,97 persen melebihi nilai mean-nya mengindikasikan bahwa fluktuasi *dummy gender* cukup tinggi. Sedangkan pada variabel *gender* yang di prosikan dengan proporsi direktur wanita terhadap jumlah seluruh direktur memiliki nilai rata-rata sebesar 11,10 persen yang berarti sebesar 11 persen dewan direksi perusahaan adalah direktur wanita. Nilai maksimum proporsi direktur wanita yaitu 57,14 persen. Nilai minimum yaitu 0 persen menandakan perusahaan tidak memiliki direktur wanita.

Variabel kontrol ukuran perusahaan yaitu total aset, rata-ratanya sebesar Rp 18.148 milyar jauh dibawah standar deviasinya yaitu sebesar Rp 30.142 milyar yang berarti total aset pada perusahaan-perusahaan dalam penelitian ini memiliki variabilitas dan fluktuasi yang besar. Total aset terbesar yaitu Rp 245,435 trilyun dan total aset terkecil yaitu Rp 118 milyar. Variabel kontrol profitabilitas yaitu *return on asset* (ROA) memiliki nilai rata-rata sebesar 8,6 persen dengan standar deviasi diatas rata-ratanya yaitu sebesar 10,74 persen yang mengindikasikan bahwa ROA dalam penelitian ini memiliki fluktuasi yang cukup tinggi. Nilai maksimal ROA dalam penelitian ini adalah 45,7 persen dan nilai ROA terendah adalah sebesar -17 persen. Variabel kontrol pertumbuhan aset nilai rata-ratanya adalah sebesar 21,29 persen dengan standar deviasi yang lebih besar dari rata-rata yaitu 30,22 persen yang mengindikasikan bahwa variabilitas dan fluk-

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	Obs	Mean	Max.	Min.	Std. Dev
<i>Debt to Asset Ratio</i> (%)	384	43,45	93,39	4	20,95
<i>Debt to Equity Ratio</i> (%)	384	104	1.413	5	114,41
<i>Gender</i> (dummy, 1: Wanita 0: Pria)	384	46,88	1	0	49,97
Proporsi direktur wanita (%)	384	11,10	57,14	0	13,46
Total Asset (Milyar Rp)	384	18.148	245.435	118	30.412
ROA (%)	384	8,6	45,7	-17	10,74
<i>Asset Growth</i> (%)	384	21,29	404	-20,20	30,22

Tabel 3. Nilai *Pearson Correlation Model Dummy Gender*

	Dummy	LN(Total Aset)	ROA	Asset Growth
Dummy	1,0000	-	-	-
LN(Total Aset)	-0,0353	1,0000	-	-
ROA	0,0465	0,1480	1,0000	-
Asset Growth	-0,0057	-0,0032	0,0313	1,0000

Tabel 4. Nilai *Pearson Correlation Model Proporsi Wanita di Dewan Direktur*

	Proporsi	LN(Total Aset)	ROA	Asset Growth
Proporsi	1,0000	-	-	-
LN(Total Aset)	-0,1109	1,0000	-	-
ROA	0,0607	0,1480	1,0000	-
Asset Growth	-0,0110	-0,0032	0,0313	1,0000

Apakah Diversitas Gender Memengaruhi Struktur Modal? Bukti Empiris di Indonesia

Suberman

tuasinya sangat tinggi. Pertumbuhan aset terendah yaitu -20,20 persen dan pertumbuhan aset tertinggi yaitu 404 persen.

Penelitian ini menggunakan *Pearson Correlation* untuk menguji multikolinearitas. Multikolinearitas yang tinggi terjadi jika koefisien antar variabel bebasnya melebihi 0,80 (*rule of thumb*).

Tabel 3 dan 4 menunjukkan bahwa tidak ada koefisien korelasi antara variabel bebas yang melebihi 0,80 (*rule of thumb*), sehingga tidak terjadi multikolinearitas yang tinggi antara variabel bebasnya.

Tabel 5 menunjukkan hasil regresi. Regresi I adalah *dummy gender* terhadap *debt to total asset ratio*; regresi II ialah proporsi wanita di dewan direktur terhadap *debt to total asset ratio*; regresi III meru-

pakkan *dummy gender* terhadap *debt to equity ratio*; dan regresi IV adalah proporsi wanita di dewan direktur terhadap *debt to equity ratio*. Tabel 5 regresi I memperlihatkan bahwa *dummy gender* memiliki nilai koefisien 0,033 dengan *p-value* 0,065 yang berarti memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *debt to asset ratio* (DAR) pada level 10 persen. Akan tetapi, pada regresi III, *dummy gender* tidak berpengaruh signifikan terhadap *debt to equity ratio* (DER) dengan *p-value* 0,259. Ketika *gender* diukur dengan proporsi wanita di dewan direktur, hasilnya menunjukkan tidak ada pengaruh signifikan terhadap DAR maupun DER, ditandai dengan nilai koefisiennya sebesar 0,076 dan 0,368 dan *p-value* 1,219 dan 0,518 berturut-turut pada regresi II dan IV.

Tabel 5. Hasil Regresi

Variabel	Regresi I DAR	Regresi II DAR	Regresi III DER	Regresi IV DER
Intercept	0,201 (0,698)	0,207 (0,717)	8,967 (2,349)	8,907 (2,314)
Dummy Gender	0,486 0,033 (1,847) ^c 0,065	0,474 -	0,019 0,235 (1,130) 0,259	0,021 -
Proporsi Gender	-	0,076 (1,219)	-	0,368 (0,518)
Total Aset	0,008 (0,927)	0,009 (0,923)	-0,260 (-2,029) ^b	-0,255 (-1,979) ^b
ROA	0,354 -0,468 (-5,471) ^a	0,357 -0,452 (-5,279) ^a	0,043 -2,170 (-2,258) ^b	0,048 -2,061 (-2,147) ^b
Asset Growth	0,000 -0,059 (-4,126) ^a	0,000 -0,060 (-4,129) ^a	0,024 -0,665 (-4,295) ^a	0,032 -0,665 (-4,277) ^a
R-Squared	0,000	0,000	0,000	0,000
Adjusted R-Squared	0,1395	0,1351	0,6661	0,6650
F-Statistics	0,1305	0,1260	0,5766	0,5751
Prob(F-Statistic)	15,3705	14,8078	7,4392	7,4021
REM/FEM	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Sampel	REM	REM	FEM	FEM
Observasi	78	78	78	78
	384	384	384	384

Keterangan:

Tingkat signifikansi a= 1%, b=5%, c=10%. Angka dalam kurung adalah nilai *t-statistic*. Angka yang tercetak miring di bawah *t-stat* adalah nilai *p-value*. REM: *Random Effect Model* dan FEM: *Fixed Effect Model*.

Variabel kontrol ukuran perusahaan (total aset), profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan umumnya berpengaruh signifikan terhadap utang pada level 1% dan 5%, kecuali ukuran perusahaan (total aset) tidak berpengaruh terhadap utang ketika diukur dengan *debt to total asset ratio*.

PEMBAHASAN

Gender berpengaruh positif signifikan dengan *debt to total asset ratio* (lihat Tabel 5 regresi I) berarti bahwa keberadaan direktur wanita signifikan meningkatkan pendanaan utang perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ting *et al.* (2014 dan 2015) yang menyatakan bahwa CEO wanita lebih agresif dan lebih banyak dalam mengambil risiko dibandingkan dengan CEO pria. Heminway (2007) berpendapat bahwa wanita lebih dapat dipercaya daripada pria dan memiliki kemungkinan yang lebih kecil dalam memanipulasi laporan keuangan. Keberadaan wanita dalam dewan direksi dapat meningkatkan kepercayaan kreditor pada suatu perusahaan, sehingga perusahaan dapat meningkatkan rasio utangnya. Wanita juga memiliki kemungkinan untuk diterima pengajuan pinjamannya oleh bank, karena pengajuan pinjaman dapat dipengaruhi oleh faktor struktural perusahaan (Coleman & Robb, 2009).

Akan tetapi regresi II, III dan IV menunjukkan bahwa diversitas *gender* tidak berpengaruh signifikan terhadap utang baik diukur dengan *debt to total asset ratio* maupun *debt to equity ratio*. Hasil yang tidak signifikan ini sesuai dengan dengan Zabri (2012) dan Ramadhani dan Adhariani (2017) yang menyatakan bahwa *gender* tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan utang. Ia mengungkapkan preferensi manajer terhadap pemilihan pendanaan tidak berhubungan dengan *gender* manajer. Orser *et al.* (2006) mengemukakan bahwa tidak ada perbedaan antara pria dan wanita pada kemungkinan pencarian pendanaan utang. Diduga wanita diangkat sebagai direktur lebih dikarena-

kan ada hubungan kekeluargaan dengan pemilik perusahaan, atau hanya merupakan kebijakan perusahaan saja mengangkat wanita sebagai direktur (Francouer *et al.*, 2008).

Tabel 5 regresi I dan II menunjukkan variabel kontrol ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan dengan rasio utang (*debt to asset ratio*). Firnanti (2011) berpendapat bahwa ukuran perusahaan yang besar tidak dapat menjamin keberlangsungan hidup perusahaan dan lancarnya aktivitas operasi perusahaan. Oleh karena itu, ukuran perusahaan tidak dapat menjamin minat kreditor dalam menanamkan dananya pada suatu perusahaan. Sebaliknya, pada regresi III dan IV ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap rasio utang. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Margaretha & Asmariyani (2009) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara ukuran perusahaan dengan utang, karena perusahaan besar di Indonesia memiliki tingkat kesenjangan informasi yang lebih rendah antara kepemilikan (*insiders*) pada perusahaan dan pasar modal. Jadi perusahaan yang lebih besar akan lebih mampu mendapatkan pendanaan dari penerbitan saham sehingga bisa menurunkan penggunaan utang.

Variabel kontrol profitabilitas yang diprosikan dengan *return on asset* (ROA) pada regresi I, II, III dan IV memiliki pengaruh negatif signifikan baik terhadap DAR maupun DER. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin banyak profit yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin sedikit utang yang digunakan perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ting *et al.* (2015), Firnanti (2011) dan Sari (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki hasil yang negatif signifikan dengan utang. Hal ini sesuai dengan teori *Pecking Order* yang mengurutkan sumber pendanaan berdasarkan preferensi perusahaan, yang pertama adalah laba ditahan, kemudian utang dan terakhir penerbitan saham. Perusahaan yang memiliki profit yang

tinggi akan cenderung lebih memilih laba ditahan terlebih dahulu, baru kemudian akan memilih pendanaan utang. Oleh karena itu, semakin banyak laba didapatkan, akan semakin banyak pula laba yang ditahan yang pada akhirnya dapat mengurangi penggunaan utang.

Variabel kontrol pertumbuhan aset pada regresi I, II, III, IV memiliki hasil yang sama baik terhadap DAR maupun DER yaitu negatif signifikan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hardiningsih & Oktaviani (2012) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset berhubungan negatif signifikan dengan utang. Menurut Hardiningsih & Oktaviani (2012) perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi berarti perusahaan yang memiliki kinerja yang baik. Perusahaan yang kinerjanya baik berarti bisa menghasilkan keuntungan yang lebih sehingga dapat meningkatkan pertumbuhan aset, sehingga semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan seharusnya semakin mampu memenuhi kebutuhan dananya maka dapat mengurangi pendanaan utang.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian mengenai pengaruh diversitas *gender* dewan direksi terhadap keputusan keuangan perusahaan sangat jarang diteliti di Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah diversitas *gender* memiliki pengaruh terhadap keputusan pendanaan. Secara umum, diversitas *gender* tidak berpengaruh terhadap struktur modal di Indonesia. Ini disebabkan, ditunjukkannya wanita sebagai direktur dikarenakan adanya hubungan keluarga dengan pemilik perusahaan, bukan karena pengalaman dan keahliannya. Kemungkinan lain adalah perusahaan menunjuk wanita untuk duduk di dewan direktur karena perusahaan hanya ingin melakukannya saja.

Saran

Perusahaan disarankan untuk mempertimbangkan pengalaman dan keahlian wanita ketika mengangkat mereka sebagai direktur perusahaan. Dengan demikian akan memberikan kontribusi atau pengaruh terhadap keputusan-keputusan keuangan perusahaan. Untuk penelitian selanjutnya, peneliti dapat menspesifikasi sampel penelitian misalnya memilih sampel dari industri yang sama karena sangat mungkin struktur modalnya tidak akan jauh berbeda dibandingkan dengan struktur modal perusahaan yang berbeda jenis industrinya. Oleh karena penelitian mengenai pengaruh diversitas *gender* terhadap keputusan keuangan perusahaan masih jarang diteliti di Indonesia, maka peneliti selanjutnya bisa membuat penelitian mengenai diversitas *gender* terhadap kebijakan *cash holdings*, kebijakan dividen, dan kebijakan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, J. & Biekpe, N. 2007. Corporate Governance, Ownership Structure and Performance of SMEs in Ghana: Implications for Financing Opportunities. *Corporate Governance*, 7(3): 288-300.
- Adams, R.B. & Ferreira, D. 2009. Women in the Boardroom and Their Impact on Governance and Performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2): 291-309.
- Alvarado, N.R, Briones, J.L., & Ruis, PDF. 2011. Gender Diversity on Boards of Directors and Business Success. *Investment Management and Financial Innovations*, 8(1): 199-209.
- Bassey, N.E., Akpaeti, A.J., Ikpe, I.K., & Udo, U.J. 2013. Analysis of the Determinants of Capital Structure: Evidence from Unlisted Agro-Based Firms in Nigeria 2005-2010. *Agricultural Science*, 1(4): 36-47.
- Bulan, F. & Yuyetta, E.N.A. 2014. Pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Capital Structure*. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(2): 1-12.
- Campbell, K. & Minguez-Vera, A. 2008. Gender Diversity in the Boardroom and Firm Financial Performance. *Journal of Business Ethics*, 83(3): 435-451.

- Chen, Y., Zhang, X., & Liu, Z. 2014. Manager Characteristics and the Choice of Firm “Low Leverage”: Evidence From China. *American Journal of Industrial and Business Management*, 4: 573-584.
- Coleman, S. & Robb, A. 2009. A Comparison of New Firm Financing by Gender: Evidence From the Kauffman Firm Survey Data. *Small Business Economy*, 33: 397-411.
- Croson, R. & Gneezy, U. 2009. Gender Differences in Preferences. *Journal of Economic Literature*, 47: 448-74.
- Domenichelli, O. 2013. The Determinants of Capital Structure Choice: Evidence from Italian Family Firms. *International Journal of Finance and Accounting*, 2(8): 428-438.
- Faccio, M., Marchica, M.T. & Mura, R. 2016. CEO Gender, Corporate Risk-Taking, and the Efficiency of Capital Allocation. *Journal of Corporate Finance*, 39(8): 193-209
- Francouer, C., Labelle, R., & Bernard S.D. 2008. Gender Diversity in Corporate Governance and Top Management. *Journal of Business Ethics*, 81: 83–95
- Firnanti, F. 2011. Faktor-Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13(2): 119-128.
- Gul, F.A., Srinidhi, B., & Ng, A.C. 2011. Does Board Gender Diversity Improve the Informativeness of Stock Prices? *Journal of Accounting & Economics*, 51(3): 314-338.
- Hambrick, D. C. & Mason, P. A. 1984. Upper Echelons: The Organization as A Reflection of Its Top Managers. *Academy Of Management Review*, 9(2), P. 193-206
- Hardiningsih, P. & Octaviani, R.M. 2012. Determinan Kebijakan Utang (Dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory). *Dinamika Akuntansi Keuangan dan Perbankan*, 1(1): 11-24.
- Heminway, J. M. 2007. Sex Trust and Corporate Boards. *Hastings Women’s Law Journal*, 18: 173-193.
- Huang, J. & Kisgen, D.J. 2013. Gender and Corporate Finance: Are Male Executives Overconfident Relative to Female Executives? *Journal of Financial Economics*, 108(3): 822-839.
- Jaradat, M. S. 2015. Corporate Governance Practices and Capital Structure: A Study with Special Reference to Board Size, Board Gender, Outside Director and CEO Duality. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 3(5): 264-273.
- Lakhal, F., Aguir, A., Lakhal, N., & Malek, A. 2015. Do Women on Board and in Top Management Reduce Earning Management? Evidence in France. *Journal of Applied Business Research*, 31(3): 1107-1118.
- Loukil, N. & Yousfi, O. 2016. Does Gender Diversity on Corporate Boards Increase Risk-Taking? *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 33(1): 66-81.
- Margaretha, F. & Asmariani, A. 2009. Faktor-Faktor Agency Theory yang Memengaruhi Utang. *Media Riset Bisnis & Manajemen*, 9(1): 1-20.
- Muravyev, A., Talavera, O., & Schäfer, D. 2009. Entrepreneurs’ Gender and Financial Constraints: Evidence From International Data. *Journal of Comparative Economics*, 37(2): 270-286.
- Orser, B.J, Riding, A.L., & Manley, K. 2006. Women Entrepreneurs and Financial Capital. *Entrepreneurship Theory and Practices*, 30(5): 643-665.
- Ramadhani, Z.I. & Adhariani, D. 2017. Semakin Beragam Semakin Baik? Isu Keberagaman Gender, Keuangan, dan Investasi Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21(1): 1-13.
- Ruigrok, W., Peck, S., & Tacheva, S. 2007. Nationality and Gender Diversity on Swiss Corporate Boards. *Corporate Governance*, 15(4): 546-557.
- Sari, N.P.A.P. 2014. Faktor-Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7(1): 33-47.
- Sena, V., Scott, J., & Roper, S. 2012. Gender, Borrowing Patterns and Self-Employment: Some Evidence for England. *Small Business Economics*, 38: 467-480.
- Smith, N., Smith, V., & Verner. M. 2006. Do Women in Top Management Affect Firm Performance? A Panel Study Of 2500 Danish Firms. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 55(7): 569-593.

Apakah Diversitas Gender Memengaruhi Struktur Modal? Bukti Empiris di Indonesia

Suberman

- Ting, I.W.K., Azizan, N.A.B., & Kweh, Q.L. 2014. Human Governance And Firm's Leverage Decision: Evidence From Malaysian Listed Companies. *Pertanika Journal*, 22(3): 879-890.
- Ting, I.W.K., Azizan, N.A.B., & Kweh, Q.L. 2015. Upper Echelon Theory Revisited: The Relationship Between CEO Personal Characteristics and Financial Leverage Decision. *Procediasocial and Behavioral Sciences*, 195: 686-694.
- Zabri, S.M. 2012. Study of Financing Preferences and Capital Structure among Malaysian SMEs: Evidence From Enterprise 50 Award Winners. *Proceedingsasean Entrepreneurship Conference*: 131-141.
- Ze-Jiang, Z. & Zong-Feng, X. 2015. Female Executives, Macroeconomic Environment and Cash Holding. *Economic Survey*, 31(4): 121-125.
- Zeng, S. & Wang, L. 2015. CEO Gender and Corporate Cash Holdings. Are Female Ceos More Conservative? *Asia-Pacific Journal of Accounting And Economics*, 22(4): 449-474.