



PENGARUH PRAKTIK TATA KELOLA PERUSAHAAN TERHADAP KEPUTUSAN STRUKTUR MODAL DENGAN VARIABEL MODERASI KERAGAMAN GENDER

(Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019)

Melati Wahyu Tri Endrawati, Erman Denny Arfinto ¹

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This study examines the effect board of directors size, board of commissioners size, independent commissioner, and audit committee as a proxy for corporate governance on leverage as a proxy for capital structure decisions. Gender diversity is added to moderate the relationship between corporate governance and capital structure. The purpose of this study is to find empirical evidence about (a) the effect the size of the board of directors on the level of leverage, (b) the effect the size of the board of commissioners on the level of leverage, (c) the effect of independent commissioners on the level of leverage, (d) the effect of the audit committee on the level of leverage, and (e) the influence of the moderating role of gender diversity in the relationship between corporate governance and capital structure.

The sample in this study were non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2019. Sampling using purposive sampling method. The sample of this research is 59 companies with 174 observations. Data analysis used multiple linear regression analysis for hypotheses 1-4 and Moderated Regression Analysis (MRA) for hypotheses 5-8.

The results of the study using multiple linear regression analysis show that the size of the board of directors has a negative and significant effect on the level of leverage, but the size of the board of commissioners and independent commissioners has a positive and significant effect on the level of leverage. Meanwhile, the audit committee has no significant effect on the level of leverage. The results of the moderating variable study with MRA show that the interaction between the size of the board of directors and gender diversity on the level of leverage has a negative and significant effect. Meanwhile, the interaction between the size of the board of commissioners, independent commissioners and audit committee with gender diversity on the level of leverage does not have a significant effect.

Keywords: board of directors size, board of commissioners size, independent commissioner, audit committee, leverage, gender diversity

PENDAHULUAN

Perusahaan membutuhkan modal untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan, dengan adanya modal maka perusahaan dapat mencapai tujuannya yaitu mendapatkan laba yang besar. Perusahaan harus mempunyai pendanaan yang cukup untuk membiayai seluruh kegiatan operasionalnya. Struktur modal mengacu pada sumber pendanaan perusahaan. Struktur modal merupakan suatu perbandingan antara utang dengan modal atau ekuitas yang berguna dalam pembiayaan perusahaan (Putri & Zulvia, 2019). Salah satu strategi yang dapat dipakai untuk menentukan baik tidaknya suatu perusahaan adalah struktur modal yaitu dengan keputusan pendanaan yang dilakukan oleh manajer perusahaan. Sumber pendanaan dapat berasal dari utang dan ekuitas, kedua sumber pendanaan tersebut mempunyai kelebihan dan kekurangannya masing-masing sehingga dibutuhkan keputusan pendanaan yang tepat oleh para manajer perusahaan.

¹ Corresponding author

Penetapan keputusan struktur modal berkaitan dengan kepentingan yang dimiliki *stakeholder* terhadap perusahaan, maka dari itu antara pemilik perusahaan dengan manajer harus menjalin kerjasama yang baik. Penentuan keputusan struktur modal sering ditemukan konflik antara manajer dengan para pemegang saham, pertentangan tersebut biasa disebut dengan masalah keagenan. Dalam hal tersebut, efektivitas dewan direksi mempunyai peran utama dalam mengurangi masalah keagenan yang timbul (Kumar dalam A.A Zaid et al., 2020). Oleh karena itu diperlukan suatu cara agar tercipta kerjasama yang baik diantara para pemangku kepentingan yaitu dengan diterapkannya praktik tata kelola perusahaan yang baik. Tata kelola perusahaan yang dijalankan dengan baik akan membuat para pemegang saham lebih percaya dengan manajer, terutama dengan hal yang berkaitan dengan keputusan struktur modal. Menurut *Corporate Governance Perception Index* (2012) tata kelola perusahaan merupakan salah satu mekanisme yang dapat mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan agar operasional perusahaan berjalan sesuai dengan harapan *stakeholders*. Dalam beberapa tahun terakhir tingkat kesadaran terhadap tata kelola perusahaan di Indonesia semakin meningkat, sehingga sebagai akibat dari hal tersebut setiap perusahaan harus mematuhi aturan tata kelola perusahaan yang merupakan salah satu dari aturan pencatatan (Kurniawan, 2017).

Berdasarkan hasil penilaian dari *ASEAN Corporate Governance Scorecard* (ACGS) tahun 2019 terdapat 100 perusahaan di ASEAN yang memiliki kapitalisasi pasar terbesar yaitu Filipina, Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Vietnam. ACGS adalah gagasan mengenai tata kelola perusahaan dari *Association of Southeast Asian Nations* (ASEAN) dalam rencana pelaksanaan *ASEAN Capital Market Forum* (ACMF) yang diselenggarakan dengan tujuan meningkatkan kepercayaan investor global atas kualitas perusahaan di regional ASEAN serta untuk memperkenalkan ASEAN sebagai aset berkelas. Sedangkan untuk Indonesia sendiri, terdapat 10 Perusahaan tercatat yang masuk ke dalam kriteria “*ASEAN Asset Class*” yaitu memiliki nilai tata kelola perusahaan yang baik dan dapat membuat investor dikalangan global tertarik untuk berinvestasi. Selain itu, terdapat tiga perusahaan yang mempunyai nilai tertinggi dan masuk dalam klasifikasi “*Top 3 Indonesia Publicly Listed Companies* (PLCs) yaitu PT Bank Cimb Niaga Tbk., PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk., dan PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. Indonesia mengalami peningkatan selama dua tahunan dari 2017-2019 berdasarkan penilaian dari *ASEAN Corporate Governance Scorecard* (ACGS) dengan menunjukkan pertumbuhan positif secara rata-rata sebesar 0,3%, dari 70,59 pada tahun 2017 menjadi 70,8 pada tahun 2019. Skor tertinggi mengalami peningkatan sebesar 3,9%, dari 109,61 menjadi 113,84. Sedangkan, skor terendah mengalami penurunan sebesar 8,12%, dari 40,9 menjadi 37,58.

Pihak-pihak yang terlibat dalam tata kelola perusahaan yaitu manajemen, pemegang saham, dewan direksi ataupun para pemangku kepentingan lainnya. Efektivitas direksi dapat mempengaruhi dalam proses pengambilan suatu keputusan di perusahaan (Das dalam A.A Zaid et al., 2020). Selain itu, dewan direksi mempunyai peran penting dalam pemecahan masalah keagenan antara pemegang saham dan pihak manajemen puncak perusahaan (Yoshikawa dan Phan dalam A.A Zaid et al., 2020). Komposisi dewan direksi merupakan masalah yang penting dalam sebuah penelitian tata kelola perusahaan. Komposisi tersebut berupa keragaman gender dalam dewan direksi di suatu perusahaan. Masalah tentang keragaman gender tidak hanya terkait dengan kinerja perusahaan saja, namun juga mempengaruhi dalam praktik tata kelola perusahaan yang telah diterapkan. Keragaman dalam direksi diharapkan dapat membantu proses pengambilan keputusan perusahaan seperti keputusan struktur modal atau pendanaan perusahaan menjadi sebuah keputusan yang objektif dan efisien serta membawa dampak yang lebih baik bagi perusahaan.

Dalam forum diskusi *Indonesian Women's Forum* tahun 2018 yang diselenggarakan di Jakarta yaitu kerjasama antara Coca-cola Amatil Indonesia dan Telekomtelstra membahas tentang permasalahan-permasalahan keragaman gender di Indonesia yang sebagian besar

perusahaan belum menerapkan prinsip keragaman gender dalam dunia kerja secara efektif dan tepat sasaran. Perusahaan yang memiliki tingkat presentase keragaman gender 25% maka akan mempunyai keuntungan di atas rata-rata lebih dari perusahaan yang tidak menerapkan keragaman gender di perusahaannya. Meskipun tingkat keragaman gender di perusahaan Indonesia masih dibilang rendah, namun berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh *International Finance Corporation (IFC)* dijelaskan bahwa di Indonesia terdapat tiga industri teratas yang mempunyai tingkat presentase jumlah anggota dewan perempuan tertinggi yaitu bidang perindustrian (26%), *real estate* (20%), dan kebutuhan pokok konsumen atau *consumer good* (15%). Oleh karena itu dalam keterkaitan perempuan di dewan, Indonesia masuk kedalam rata-rata ASEAN sebesar 14,9%, tetapi masih tertinggal dalam hal jumlah perempuan yang menempati kursi manajer senior sebesar 18,4% yang jauh tertinggal dari rata-rata ASEAN sebesar 25,2%.

Kehadiran perempuan di dewan akan memperkuat pengaruh keefektifan dewan dalam mengawasi kinerja maupun tindakan para manajer senior dalam menentukan keputusan strategis yang akan dibuat. Keefektifan dewan direksi yang tinggi dengan pemerataan antara laki-laki dan perempuan dalam dewan akan membuat biaya hutang menjadi rendah sehingga perusahaan akan meminjam lebih banyak. Keragaman gender dapat memperkuat pengaruh positif antara ukuran dewan direksi terhadap tingkat hutang suatu perusahaan, sehingga dengan proporsi wanita di dewan yang tinggi maka perusahaan memiliki beragam gagasan, pengetahuan, serta keterampilan dalam proses pemilihan suatu pendanaan perusahaan (A.A Zaid et al., 2020). Keragaman gender penting dalam keputusan struktur modal pada saat proses pengambilan suatu keputusan ataupun pemecahan masalah apakah perusahaan akan menggunakan pendanaan internal atau eksternal. Oleh sebab itu, keragaman gender dalam dewan direksi akan memunculkan berbagai sudut pandang tentang suatu keputusan seperti keputusan struktur modal, perbedaan antara laki-laki dan perempuan dalam hal pola pikir akan berpengaruh bagaimana melihat suatu risiko yang terjadi.

Penelitian mengenai pengaruh ukuran dewan terhadap keputusan struktur modal sudah banyak dilakukan. Penelitian yang dilakukan oleh Sheikh & Wang (2012), Feng, Hassan, & Elamer (2020) dan A.A Zaid et al. (2020) menemukan ukuran dewan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Namun ditemukan hasil yang berbeda berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Anderson, Mansi, & Reeb (2004) dimana ukuran dewan berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan Hussainey & Aljifri (2012) menemukan hasil bahwa ukuran dewan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh A.A Zaid et al. (2020) dan Sheikh & Wang (2012) menemukan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Feng et al. (2020) menemukan hasil bahwa komisaris independen berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Komite audit berpengaruh positif terhadap struktur modal ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Anderson et al. (2004), sedangkan komite audit berpengaruh negatif terhadap struktur modal ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh (Kurniawan, 2017). Selain itu penelitian yang menunjukkan hasil yang tidak berpengaruh ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Hussainey & Aljifri (2012), Putri & Zulvia (2019), dan Reminov & Hadiprajitno (2015).

Penelitian peran moderasi keragaman gender terhadap hubungan antara variabel tata kelola perusahaan dengan keputusan struktur modal yang dilakukan oleh A.A Zaid et al. (2020) menemukan hasil bahwa keragaman gender memperkuat hubungan variabel tata kelola perusahaan seperti ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, dan komisaris independen terhadap keputusan struktur modal.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang tidak konsisten antara variabel – variabel *corporate governance* yang mempengaruhi leverage atau struktur modal dan penelitian tentang moderasi keragaman gender masih belum banyak

dilakukan. Hal inilah yang mendorong peneliti untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap keputusan struktur modal dengan menambah variabel moderasi keragaman gender.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh *corporate governance* yang berfokus pada ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, dan komite audit terhadap struktur modal yang diproyeksikan dengan *leverage*. Selain itu, juga untuk mengetahui hubungan tidak langsung peran moderasi keragaman gender yang diukur menggunakan proporsi direktur perempuan dalam dewan terhadap hubungan antara variabel tata kelola perusahaan dengan struktur modal pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017 – 2019.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan atau *Agency Theory* merupakan teori yang menguraikan antara hubungan kerja pemilik perusahaan atau pemegang saham dengan pihak manajemen. Perbedaan kepentingan yang sering terjadi antara pemegang saham dan pihak manajemen yang akan mengakibatkan timbulnya masalah keagenan. Teori keagenan menyatakan bahwa dengan adanya hutang dapat mengurangi konflik agensi yang ditimbulkan antara pemegang saham dengan manajer perusahaan (Jensen dalam Adusei & Obeng, 2019). Selain itu, masalah agensi dalam teori keagenan dapat diatasi dengan melakukan mekanisme pengawasan, salah satunya dengan meningkatkan hutang (Jensen & Meckling dalam Kurniawan, 2017). Masalah keagenan yang timbul sering mengarah pada ketidakseimbangan informasi yang biasa disebut asimetris informasi. Asimetris informasi timbul karena agen atau manajemen memiliki informasi lebih banyak tentang perusahaan daripada pihak principal atau pemegang saham, hal tersebut dikarenakan agen memegang peranan langsung dalam menjalankan segala aktivitas perusahaan.

Masalah keagenan dapat diatasi dengan diterapkan *Good Corporate Governancae* (GCG), dengan adanya penerapan tata kelola perusahaan yang baik maka kewajiban perusahaan terhadap pihak yang berkepentingan dan pemegang saham dapat teratasi. Selain itu, adanya *Good Corporate Governance* akan membawa tingkat kepercayaan investor untuk berinvestasi di perusahaan menjadi tinggi karena dijadikan tolok ukur oleh investor untuk menilai perusahaan apakah perusahaan tersebut membawa keuntungan yang besar jika pemegang saham berinvestasi.

Trade-off Theory

Teori ini menyatakan bahwa struktur modal yang optimal terjadi pada saat keseimbangan antara pengorbanan dan manfaat dari penggunaan hutang. Penghematan pajak yang merupakan keuntungan pajak diperoleh dari pembayaran bunga kepada pemegang hutang merupakan keuntungan yang diperoleh dari efek modal hutang (Modigliani & Miller dalam Adusei & Obeng, 2019). Tingkat hutang tercapai secara optimal apabila memiliki nilai atau jumlah yang tinggi dalam hal penghematan pajak (*tax shields*) terhadap biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Oleh karena itu inti dari *trade-off theory* adalah bawah tingkat *leverage* ditargetkan oleh perusahaan dengan memaksimalkan nilainya (yaitu dimana biaya marginal dari hutang yang digunakan cocok untuk manfaat marginal). Teori *trade-off* mengimplikasikan bahwa manajer akan berfikir antara penghematan pajak dengan biaya kesulitan keuangan dengan kerangka yang ada pada teori ini.

Pecking Order Theory

Menurut *Pecking Order Theory*, perusahaan menghadapi pilihan taktis bagaimana membiayai investasinya (A.A Zaid et al., 2020). Dalam hal tersebut, perusahaan akan lebih memilih menggunakan pembiayaan internal yaitu laba ditahan, jika laba ditahan masih dirasa kurang maka alternatif kedua menggunakan hutang, dan menerbitkan ekuitas atau saham sebagai pilihan terakhir karena perusahaan tidak dapat menambah hutang lebih banyak lagi.

Saat dana dari luar diperlukan, perusahaan menganggap hutang adalah kesepakatan yang paling baik daripada modal atau ekuitas karena biaya informasi yang berkaitan dengan masalah hutang lebih rendah (Myers dan Majluf dalam A.A Zaid et al., 2020). Dalam *pecking order theory*, bahwa hutang menunjukkan efek negatif terhadap kinerja perusahaan (Çekrezi dalam Kurniawan, 2017). Teori *pecking order* menguraikan bagaimana perusahaan yang memiliki keuntungan maksimal akan memiliki tingkat hutang yang rendah. Tingkat hutang yang rendah disebabkan karena perusahaan tidak memerlukan dana eksternal.

Pengaruh Ukuran Dewan Direksi terhadap Tingkat *Leverage* Perusahaan

Ukuran dewan merupakan hal yang penting dalam keefektifan suatu perusahaan (A.A Zaid et al., 2020). Ukuran dewan memiliki peranan yang penting dalam meningkatkan rasio total hutang. Selain itu menurut *pecking order theory* perusahaan lebih menyukai pendanaan internal daripada eksternal. Hal tersebut didasarkan karena adanya asimetris informasi diantara manajer dan pemegang saham serta lebih mengutamakan kekuasaan dalam diri yang dimana manajer lebih memilih pendanaan internal yaitu kas mengalir dari operasional perusahaan. Berdasarkan *trade-off theory* mengimplikasikan bahwa manajer akan berfikir untuk melakukan penghematan pajak atau biaya kesulitan keuangan dalam menentukan suatu keputusan struktur modal. Perusahaan dengan dewan direksi yang efektif dapat mencerminkan hasil pada tingkat *leverage* yang tinggi (A.A Zaid et al., 2020). Menurut Salancik dan Pfeffer (dalam Boateng et al., 2017) menemukan adanya hubungan yang signifikan pada *leverage* dan ukuran dewan. Selanjutnya ukuran dewan direksi yang besar dapat mengurangi adanya asimetris informasi dan oleh sebab itu perusahaan akan lebih banyak dalam menggunakan hutang serta memilih pembiayaan yang paling terbaik (A.A Zaid et al., 2020).

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut,

H1 : Ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap tingkat *leverage* perusahaan

Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap Tingkat *Leverage* Perusahaan

Berdasarkan pandangan dari teori keagenan, bahwa ukuran dewan komisaris yang besar cenderung bertindak secara hati-hati atas suatu tindakan pengelolaan yang dapat merugikan perusahaan dan ukuran dewan yang besar akan membuat biaya hutang menjadi lebih kecil sehingga akan mempercepat perubahan akses ke pembiayaan perusahaan (A.A Zaid et al., 2020). Jumlah dewan komisaris yang besar tersebut dapat mempengaruhi struktur modal, karena dengan peran pengontrolan yang dimiliki maka dewan komisaris dapat mengawasi kinerja dari manajemen terkait dengan keputusan pendanaan mana yang akan dipilih oleh perusahaan. Menurut Hasan dan Butt (dalam Putri & Zulvia, 2019) menemukan hasil bahwa dewan komisaris berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan atau struktur modal. Hasil tersebut sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Feng, Hassan, & Elamer (2020) hasil penelitian diperoleh bahwa dewan komisaris berpengaruh positif terhadap keputusan struktur modal.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut,

H2 : Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap tingkat *leverage* perusahaan

Pengaruh Komisaris Independen terhadap Tingkat *Leverage* Perusahaan

Berdasarkan pandangan dari *pecking order theory*, apabila pendanaan internal belum memadai maka suatu perusahaan akan menggunakan pendanaan eksternal serta memilih menggunakan hutang karena dapat mengatasi adanya *moral hazard* atau penyimpangan moral dan memiliki risiko yang lebih kecil. Oleh karena itu, jika memilih untuk menerbitkan saham komisaris independen akan mempertimbangkan secara baik-baik karena risiko yang lebih besar dan adanya kepentingan diantara para pemegang saham. Komisaris independen dapat memberikan masukan atau saran terkait kebijakan pendanaan yang akan diambil oleh perusahaan. Dewan komisaris dapat dipercaya sebagai kontrol internal yang efektif oleh para

pemberi pinjaman dalam menciptakan lingkungan kerja yang bersatu dengan tetap mempertimbangkan pembiayaan hutang dan oleh karena itu dapat meningkatkan akses pembiayaan eksternal sehingga manajer dapat meningkatkan nilai perusahaan (A.A Zaid et al., 2020). Komisaris independen yang berjumlah besar dapat mengawasi manajer secara lebih aktif dan membuat pihak-pihak manajemen untuk melakukan tindakan dalam memaksimalkan kepentingan para pemegang saham sehingga sumber pendanaan di perusahaan dari luar dapat bertambah dan rasio hutang menjadi meningkat.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut,

H3 : Komisaris independen berpengaruh positif terhadap tingkat *leverage* perusahaan

Pengaruh Komite Audit terhadap Tingkat *Leverage* Perusahaan

Menurut *trade-off theory* perusahaan lebih memilih pembiayaan dengan hutang dari pada saham karena biaya hutang dianggap relatif murah daripada biaya pada saham. Hal tersebut dikarenakan adanya asimetris informasi antara manajer dan pemegang saham, manajer yang lebih banyak mengetahui informasi tentang perusahaan daripada pemegang saham atau investor yang memiliki sedikit informasi terkait perusahaan. Komite audit di perusahaan yang berjumlah sedikit akan menggambarkan keefektifan pengawasan sehingga perusahaan lebih banyak menggunakan pendanaan dari luar (Kurniawan, 2017). Semakin banyak jumlah komite audit, diharapkan dapat memberikan keputusan pendanaan menjadi lebih baik. Keberadaan komite audit dapat mengawasi kinerja manajer apakah membuat keputusan secara benar dengan tidak memihak hanya satu pihak saja, melainkan keputusan yang dibuat demi kepentingan perusahaan. Oleh sebab itu, dengan keberadaan komite audit dapat mencegah manajer dalam membuat keputusan untuk kesejahteraan diri sendiri sehingga pengendalian internal perusahaan dapat dilaksanakan dengan baik.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut,

H4 : Komite audit berpengaruh positif terhadap tingkat *leverage* perusahaan

Pengaruh Peran Moderasi Keragaman Gender terhadap Hubungan antara Tata Kelola Perusahaan dengan Tingkat *Leverage* Perusahaan

Berdasarkan sudut pandang teori agensi, dewan yang lebih beragam cenderung lebih baik dalam mengawasi tindakan manajer dalam menjalankan perusahaan karena keragaman dapat meningkatkan independensi dewan. Oleh karena itu, karakteristik dewan direksi maupun dewan komisaris dalam struktur modal perusahaan dapat dipengaruhi dengan adanya tingkat keterkaitan perempuan di ruang rapat. Selain itu, pemilihan anggota dewan dapat dipilih berdasarkan gender yang beragam serta karakteristik pemilihan struktur berpengaruh dalam keputusan pembiayaan perusahaan. Oleh sebab itu, dengan adanya pengaruh kriteria dewan seperti dewan direksi, dewan komisaris, komisaris independen, dan komite audit dalam struktur permodalan perusahaan akan semakin tinggi apabila dewan terdiri dengan jumlah yang seimbang antara laki-laki dan perempuan. Distribusi anggota dewan yang beragam yaitu pemerataan antara perempuan dan laki-laki mempunyai pengaruh terhadap direksi menjadi lebih besar serta dapat memperbaiki dewan dalam mencapai keefektifan. A.A Zaid et al. (2020) bahwa perempuan yang ikut serta di dewan akan meningkatkan efektivitas dalam memantau seluruh tindakan manajemen puncak dan oleh karena itu dewan dapat membuat keputusan secara strategis sehingga keputusan terkait hutang perusahaan akan menurun. Selain itu, dengan adanya perempuan di dewan akan memperkuat pengaruh keefektifan dewan dalam mengawasi kinerja maupun tindakan para manajer senior serta keputusan strategis yang akan dibuat. Dewan yang memiliki karakteristik yang baik dapat membuat kebijakan secara lebih efektif ketika dalam suatu struktur dewan terdapat kesamaan distribusi dalam hal keberagaman gender.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut,

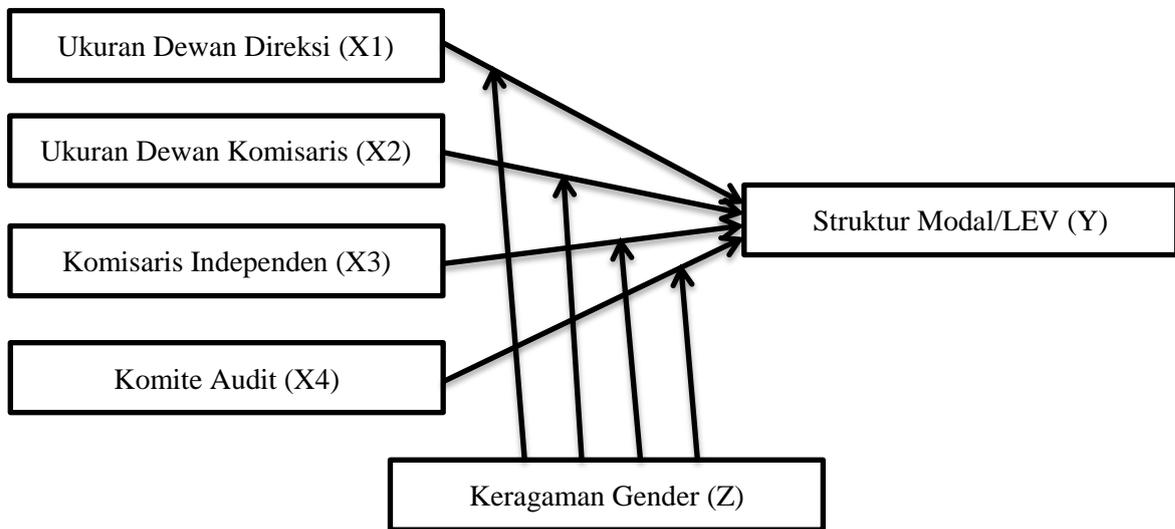
H5 : Keragaman gender yang lebih banyak memperkuat hubungan positif antara ukuran dewan direksi dengan tingkat *leverage* perusahaan

H6 : Keragaman gender yang lebih banyak memperkuat hubungan positif antara ukuran dewan komisaris dengan tingkat *leverage* perusahaan

H7 : Keragaman gender yang lebih banyak memperkuat hubungan positif antara komisaris independen dengan tingkat *leverage* perusahaan

H8 : Keragaman gender yang lebih banyak memperkuat hubungan positif antara komite audit dengan tingkat *leverage* perusahaan

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber : Berbagai jurnal

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas 3 (tiga), yaitu variabel dependen, variabel independen, dan variabel moderasi. Dalam penelitian ini, variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal yang diproksikan dengan menggunakan *Leverage*. Sedangkan variabel independen yang digunakan yaitu ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, dan komite audit. Variabel moderasi yang digunakan adalah keragaman gender.

Tabel 1
Ringkasan Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Rumus Pengukuran
1	Struktur Modal	$Leverage = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$
2	Ukuran Dewan Direksi	Ukuran dewan direksi = Jumlah anggota dewan direksi di perusahaan
3	Ukuran Dewan komisaris	Ukuran dewan komisaris = Jumlah anggota dewan komisaris direksi di perusahaan
4	Komisaris Independen	Komisaris Independen = $\frac{\text{Jumlah anggota komisaris independen}}{\text{Jumlah seluruh anggota dewan komisaris}} \times 100\%$
5	Komite Audit	Komite audit = Jumlah anggota komite audit di perusahaan
6	Keragaman Gender	Keragaman gender = $\frac{\text{Jumlah wanita di dewan direksi}}{\text{Total anggota dewan direksi}} \times 100\%$

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2017 – 2019 dengan total sebanyak 546 perusahaan. Perusahaan financial atau lembaga keuangan dikeluarkan dari dataset karena adanya perbedaan standar pelaporan keuangan.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan sampel dengan menentukan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2019; (2) Perusahaan yang memiliki data keuangan lengkap sesuai dengan kebutuhan penelitian; (3) Perusahaan yang melaporkan laporan tahunan secara periodik selama tahun 2017-2019; Berdasarkan kriteria sampel, maka diperoleh sampel sebanyak 59 perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan pada penelitian ini merupakan jenis data sekunder yang berupa annual report (laporan tahunan) perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2019. Data sekunder dari penelitian ini terdiri dari berbagai sumber seperti bloomberg dan *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) atau website Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id tahun 2017-2019.

Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan analisis kuantitatif yang menggunakan metode statistik dengan teknis analisis yang dibantu oleh software pengolah data statistik yaitu IBM SPSS versi 22. Metode yang digunakan yaitu analisis statistik deskriptif, analisis regresi berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Selain itu, juga dilakukan uji asumsi klasik yang dilakukan dalam suatu pengujian untuk menunjukkan model regresi yang digunakan apakah memiliki hubungan yang signifikan sehingga model yang digunakan memiliki ketepatan model dalam memenuhi uji asumsi klasik serta model regresi yang diperoleh dapat dipertanggungjawabkan. Adapun persamaan model regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Model 1 Analisis Regresi Linier Berganda

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

2. Model 2 *Moderated Regression Analysis* (MRA)

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 Z + \beta_6 X_1 Z + \beta_7 X_2 Z + \beta_8 X_3 Z + \beta_9 X_4 Z + e$$

Dimana :

Y : Struktur modal

α : Konstanta

β_1 - β_4 : Koefisien regresi dari setiap variabel independen

β_5 - β_9 : Koefisien regresi variabel moderasi

X_1 : Ukuran dewan direksi

X_2 : Ukuran dewan komisaris

X_3 : Komisaris dependen

X_4 : Komite audit

Z : Keragaman Gender

$X_1 Z$: Interaksi antara ukuran dewan direksi dengan keragaman gender

$X_2 Z$: Interaksi antara ukuran dewan komisaris dengan keragaman gender

$X_3 Z$: Interaksi antara komisaris independen dengan keragaman gender

$X_4 Z$: Interaksi antara komite audit dengan keragaman gender

e : Variabel residual

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Objek pada penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017 – 2019. Proses pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, dimana terdapat 59 perusahaan telah memenuhi kriteria pemilihan sampel yang dibutuhkan dalam penelitian. Menggunakan akumulasi data selama 3 (tiga) tahun diperoleh data observasi sebesar 177 pengamatan namun terdapat 3 pengamatan yang tidak dimasukkan karena terjadi outlier sehingga data tersebut dikeluarkan dan oleh karena itu dari 177 pengamatan menjadi 174 pengamatan.

Statistik Deskriptif

Tabel 2
Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std
Struktur Modal (%)	174	0,05	67,31	26,3639	17,25114
Ukuran Dewan Direksi	174	1	11	5,25	2,383
Ukuran Dewan Komisaris	174	1	8	3,12	1,563
Komisaris Independen (%)	174	0,00	80,00	40,1803	11,79148
Komite Audit	174	1	8	2,57	1,144
Keragaman Gender (%)	174	0,00	2,00	0,1947	0,36958

Sumber : Output SPSS 22, 2021

Tabel 2 menunjukkan hasil analisis statistik deskriptif dari variabel penelitian. Terdapat variasi data yang cukup tinggi pada variabel struktur modal yang diukur dengan *leverage*, terlihat pada besarnya selisih nilai minimum dan nilai maksimum Leverage (0,05 dan 63,71) dengan rata-rata tidak terlalu tinggi sebesar 26,36. Variabel ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, dan komite audit besarnya nilai minimum sama-sama bernilai 1 yang berarti dalam perusahaan hanya terdapat 1 orang yang menduduki jabatan tersebut serta dengan nilai maksimum sebesar 11, 8, dan 8. Nilai rata-rata dari ketiga variabel tersebut terbesar yaitu ukuran dewan direksi, selanjutnya ukuran dewan komisaris, dan yang terakhir komite audit. Komisaris independen dengan selisih nilai minimum dan maksimum yang tinggi yaitu 0,00 dan 80,00 yang berarti bahwa salah satu perusahaan dalam tahun yang bersangkutan tidak memiliki komisaris independen di perusahaan dengan nilai rata-rata cukup tinggi sebesar 40,18. Keragaman gender dengan nilai minimum sebesar 0,00 dan maksimum 2,00 dengan rata-rata sebesar 19,47 yang berarti bahwa perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019 secara garis besar masih sedikit adanya perempuan dalam direktur atau struktur dewan perusahaan.

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas dengan melihat nilai *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) dengan tingkat signifikansi 0,200 lebih besar dari 0,05 hal tersebut berarti bahwa data terdistribusi secara normal.

Uji Multikolinearitas dengan melihat nilai *tolerance* dari semua variabel lebih dari 0,10 dengan rentang nilai 0,466 sampai 0,948 dan VIF tidak lebih besar dari 10 dengan rentang nilai 1,055 sampai 2,146 sehingga dapat diartikan bahwa tidak ada masalah atau gejala multikolinearitas dan dapat disimpulkan bahwa persamaan dalam model regresi layak untuk digunakan karena tidak adanya gejala multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *glejser* menunjukkan bahwa nilai signifikansi untuk setiap variabel lebih dari 0,05 dengan rentang nilai 0,272 sampai 0,814 maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi nilai *Durbin Watson* (DW) sebesar 2,053 dengan 174 pengamatan

sehingga diperoleh nilai dl 1.6933 dan du 1.8114. Oleh karena itu, $du < dw < (4-du)$ yang berarti $1,8114 < 2,053 < (4-1,8114)$ atau $1,8114 < 2,053 < 2,1886$. Nilai DW berada diantara batas atau *upper bound* (du) dan $(4 - du)$, menunjukkan bahwa nilai koefisien autokorelasi sama dengan 0 yang berarti tidak adanya autokorelasi.

Pembahasan Hasil Penelitian
Analisis Regresi Berganda

Hasil Uji koefisien determinasi pada analisis regresi berganda nilai Adjusted R Square sebesar 0,105 yang berarti 10,5% menunjukkan bahwa struktur modal atau *leverage* dipengaruhi oleh ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, dan komite audit. Sisanya sebesar 89,5% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini. Sedangkan berdasarkan hasil uji f menunjukkan nilai signifikansi 0,000 kurang dari 0,05 dengan F hitung 6,073 lebih besar dari F tabel 2,43 yang ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, dan komite audit secara bersamaan berpengaruh terhadap struktur modal.

Tabel 3
Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	8,469	7,767		1,090	0,277
Ukuran Dewan Direksi	-2,405	0,618	-0,332	-3,893	0,000
Ukuran Dewan Komisaris	2,671	1,128	0,242	2,367	0,019
Komisaris Independen	0,444	0,136	0,304	3,271	0,001
Komite Audit	1,678	1,109	0,111	1,513	0,132

Sumber : Output SPSS 22, 2021

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda pada tabel di atas, dapat diketahui persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$Y = 8,469 - 2,405X_1 + 2,672X_2 + 0,444X_3 + 1,678X_4 + e$$

Berikut ini merupakan penjelasan dari hasil uji statistik t yang telah dilakukan beserta pembahasan :

Ukuran Dewan Direksi Memiliki Pengaruh Positif terhadap Tingkat Leverage Perusahaan

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa variabel ukuran dewan direksi memiliki nilai t hitung sebesar $-3,893$ lebih kecil dari t tabel 1,97410 dengan signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05, karena nilai *unstandardized coefficients* beta negatif dan t hitung lebih kecil dari t tabel maka H_1 ditolak. Hal ini berarti ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap tingkat *leverage* perusahaan. Hasil ini sejalan dengan *pecking order theory*, perusahaan akan lebih sedikit menggunakan hutang dan akan memilih pendanaan internal yaitu laba ditahan dalam pendanaan perusahaan. Teori *pecking order* menguraikan bagaimana perusahaan yang mempunyai keuntungan maksimal namun justru memiliki tingkat hutang yang rendah. Tingkat hutang yang rendah disebabkan karena perusahaan tidak memerlukan dana eksternal. Dana internal atau pendanaan internal membuat perusahaan cukup dalam memenuhi kebutuhan investasi sehingga keuntungan yang dimiliki akan tinggi. Hal tersebut didasarkan karena adanya asimetris informasi diantara manajer dan pemegang saham serta lebih mengutamakan kekuasaan dalam diri yang dimana manajer lebih memilih pendanaan internal yaitu kas mengalir dari operasional perusahaan.

Ukuran Dewan Komisaris Memiliki Pengaruh Positif terhadap Tingkat Leverage Perusahaan

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa variabel ukuran dewan komisaris memiliki nilai t hitung sebesar 2,367 lebih besar dari t tabel 1,97410 dengan signifikansi 0,019 lebih kecil dari 0,05 maka H_2 diterima. Hal ini berarti bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap tingkat *leverage* perusahaan. Hasil ini sejalan dengan *trade-off theory*, bahwa perusahaan dengan tingkat probabilitas tinggi maka perusahaan akan berusaha melakukan tindakan pengurangan pajak dengan mengoptimalkan rasio hutang. Teori ini menyatakan bahwa struktur modal yang optimal terjadi pada saat keseimbangan antara pengorbanan dan manfaat dari penggunaan hutang. Tingkat hutang tercapai secara optimal apabila penghematan pajak (*tax shields*) memiliki nilai atau jumlah yang tinggi terhadap biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Dewan komisaris yang besar akan membuat pengontrolan menjadi lebih efektif, dengan demikian perusahaan akan lebih memilih pendanaan eksternal yaitu pendanaan hutang dalam rangka untuk penghematan pajak.

Komisaris Independen Memiliki Pengaruh Positif terhadap Tingkat Leverage Perusahaan

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa variabel komisaris independen memiliki nilai t hitung sebesar 3,271 lebih besar dari t tabel 1,97410 dengan signifikansi 0,001 lebih kecil dari 0,05, maka H_3 diterima. Hal ini berarti bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap tingkat *leverage* perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan *trade-off theory*, jika pendanaan internal belum memadai maka perusahaan akan menggunakan pendanaan eksternal serta memilih menggunakan hutang karena dapat mengatasi adanya *moral hazard* atau penyimpangan moral dan memiliki risiko yang lebih kecil. Oleh karena itu, jika memilih untuk menerbitkan saham komisaris independen akan mempertimbangkan secara baik-baik karena risiko yang lebih besar dan adanya kepentingan diantara para pemegang saham. Komisaris independen dapat memberikan masukan atau saran terkait kebijakan pendanaan yang akan diambil oleh perusahaan.

Komite Audit Memiliki Pengaruh Positif terhadap Tingkat Leverage Perusahaan

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa variabel komite audit memiliki nilai t hitung sebesar 1,513 lebih kecil dari t tabel 1,97410 dengan signifikansi 0,132 lebih besar dari 0,05, maka H_4 ditolak. Hal ini berarti bahwa variabel komite audit tidak berpengaruh terhadap tingkat *leverage* perusahaan. Komite audit yang besar akan membuat tingkat hutang menjadi tinggi, sehingga perusahaan akan lebih memilih menggunakan pendanaan eksternal yaitu dengan meningkatkan rasio hutang, namun dengan banyaknya komite audit di perusahaan akan kurang efektif dalam melakukan pengawasan kepada manajer. Menurut *trade-off theory* perusahaan lebih memilih pembiayaan dengan hutang dari pada saham karena biaya hutang dianggap relatif murah daripada biaya pada saham. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Reminov & Hadiprajitno (2015) dan Putri & Zulvia (2019) yang menunjukkan hasil bahwa ukuran komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal tersebut dapat disebabkan oleh masih kurangnya fungsi penawaran dan keleluasaan pemerintah untuk mewajibkan setiap perusahaan memiliki komite audit sejak perusahaan pertama kali didirikan maupun sebelum melakukan IPO.

Moderated Regression Analysis (MRA)

Hasil uji koefisien detreminasi pada *Moderated Regression Analysis* (MRA) nilai Adjusted R Square sebesar 0,126 yang berarti 12,6% menunjukkan bahwa struktur modal atau *leverage* dipengaruhi oleh ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, dan komite audit. Sisanya sebesar 87,40% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini. Sedangkan berdasarkan hasil uji f menunjukkan nilai signifikansi 0,000 kurang

dari 0,05 dengan F hitung 4,115 lebih besar dari F tabel 1,99 yang berarti hipotesis diterima atau ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, komisaris independen, dan komite audit secara bersamaan berpengaruh terhadap struktur modal.

Tabel 4
Moderated Regression Analysis (MRA)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	3,871	7,887		0,491	0,624
Ukuran Dewan Direksi	-2,082	0,711	-0,288	-2,930	0,004
Ukuran Dewan Komisaris	2,715	1,197	0,246	2,268	0,025
Komisaris Independen	,488	0,145	0,333	3,356	0,001
Komite Audit	1,518	1199	0,101	1,266	0,207
Ukuran Dewan Direksi* Keragaman Gender	-3,695	1,781	-0,582	-2,075	0,040
Ukuran Dewan Komisaris* Keragaman Gender	6,890	4,113	0,483	1,675	0,096
Ukuran Dewan Independen* Keragaman Gender	0,113	0,416	0,092	0,273	0,785
Komite Audit* Keragaman Gender	1,786	4,540	0,108	0,393	0,695

Sumber : Output SPSS 22, 2021

Berdasarkan hasil *Moderated Regression Analysis* pada tabel di atas, dapat diketahui persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$Y = 3,871 - 2,082 + 2,715 + 0,488 + 1,518 - 3,695 X1*Z + 6,890 X2*Z + 0,113 X3*Z + 1,786 X4*Z + e$$

Berikut ini merupakan penjelasan dari hasil uji statistik t yang telah dilakukan beserta pembahasan :

Keragaman Gender Memperkuat Hubungan Positif antara Ukuran Dewan Direksi dengan Tingkat *Leverage* Perusahaan

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa variabel moderasi ukuran dewan direksi*keragaman gender ($X1*Z$) memiliki nilai t hitung sebesar -2,075 lebih kecil dari t tabel sebesar 1,97445 dengan signifikansi 0,040 lebih kecil dari 0,05 karena nilai *unstandardized coefficients* beta negatif dan t hitung lebih kecil dari t tabel maka H_5 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa variabel keragaman gender memperlemah hubungan antara variabel ukuran dewan direksi terhadap tingkat *leverage* perusahaan. Ketika proporsi perempuan dalam direktur lebih banyak akan membuat tingkat hutang perusahaan menjadi negatif atau akan menggunakan pendanaan hutang lebih sedikit, dengan kata lain perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019 ketika lebih banyak proporsi direktur perempuan maka akan menggunakan utang lebih sedikit. Perbedaan pola pikir maupun sudut pandang antara laki-laki dan perempuan dalam melihat suatu risiko, dalam hal ini perempuan akan berhati-hati untuk memilih suatu keputusan sehingga lebih memilih risiko yang lebih kecil daripada laki-laki yang memilih risiko lebih besar yaitu perempuan lebih memilih pendanaan internal yang memiliki risiko rendah daripada laki-laki yang memilih pendanaan eksternal seperti utang dengan risiko yang lebih besar. Keragaman gender perusahaan sektor non keuangan di Indonesia tahun 2017-2019 dari 59 perusahaan sebesar 57,06% tidak terdapat direktur perempuan dalam struktur dewannya dan sebesar 42,93% terdapat direktur perempuan dalam

struktur dewannya. Oleh karena itu, sebesar 42,93% dari 59 perusahaan dengan kehadiran direksi perempuan dalam struktur dewan akan menggunakan pendanaan utang lebih sedikit atau lebih memilih menggunakan pendanaan internal. Rata-rata *leverage* perusahaan non keuangan di Indonesia tahun 2017-2019 sebesar 26,36% yang berarti bahwa sebagian besar perusahaan di Indonesia lebih banyak menggunakan pendanaan internal daripada pendanaan eksternal yaitu utang. Tingkat hutang yang negatif akan membuat perusahaan lebih memilih pendanaan internal yaitu laba ditahan, karena *pecking order theory* menyatakan bahwa hutang menunjukkan efek negatif terhadap kinerja perusahaan.

Keragaman Gender Memperkuat Hubungan Positif antara Ukuran Dewan Komisaris dengan Tingkat *Leverage* Perusahaan

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa variabel moderasi ukuran dewan komisaris*keragaman gender ($X2*Z$) memiliki nilai t hitung sebesar 1,675 lebih kecil dari t tabel sebesar 1,97445 dengan signifikansi 0,096 lebih besar dari 0,05 maka $H6$ ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa variabel keragaman gender tidak memoderasi hubungan antara variabel ukuran dewan komisaris terhadap tingkat *leverage* perusahaan. Keragaman gender perusahaan sektor non keuangan di Indonesia tahun 2017-2019 dari 59 perusahaan sebesar 57,06% tidak terdapat direktur perempuan dalam struktur dewannya dan sebesar 42,93% terdapat direktur perempuan dalam struktur dewannya dengan rata-rata direktur perempuan di perusahaan sebesar 19,47%, sehingga perusahaan di Indonesia secara garis besar belum menerapkan kesetaraan gender dalam keanggotaan dewan atau tidak lazim terdapat wanita dalam struktur dewan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Adusei & Obeng, 2019) perusahaan dengan lebih banyak perempuan akan memiliki tingkat hutang yang lebih rendah.

Keragaman Gender Memperkuat Hubungan Positif antara Komisaris Independen dengan Tingkat *Leverage* Perusahaan

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa variabel moderasi komisaris independen*keragaman gender ($X3*Z$) memiliki nilai t hitung sebesar 0,273 lebih kecil dari t tabel sebesar 1,97445 dengan signifikansi 0,785 lebih besar dari 0,05 maka $H7$ ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa variabel keragaman gender tidak memoderasi hubungan antara variabel komisaris independen terhadap tingkat *leverage* perusahaan. Keputusan yang dibuat tidak menjadi beragam karena keragaman gender perusahaan sektor non keuangan di Indonesia tahun 2017-2019 dari 59 perusahaan sebesar 57,06% tidak terdapat direktur perempuan dalam struktur dewannya dan sebesar 42,93% terdapat direktur perempuan dalam struktur dewannya dengan rata-rata direktur perempuan di perusahaan sebesar 19,47%. Hal ini menunjukkan perusahaan di Indonesia belum menerapkan prinsip keragaman gender atau tidak lazim terdapat wanita dalam struktur dewan sehingga hasil hipotesis tidak signifikan. Hasil penelitian berbeda dengan yang dilakukan oleh Tanaka (2019) yang menunjukkan hasil bahwa dengan adanya perempuan dalam jajaran dewannya seperti independensi dewan maka akan berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan.

Keragaman Gender Memperkuat Hubungan Positif antara Komite Audit dengan Tingkat *Leverage* Perusahaan

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa variabel moderasi komite audit*keragaman gender ($X4*Z$) memiliki nilai t hitung sebesar 0,393 lebih kecil dari t tabel sebesar 1,97445 dengan signifikansi 0,695 lebih besar dari 0,05 maka $H8$ ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa variabel keragaman gender tidak memoderasi hubungan antara variabel komite audit dengan tingkat *leverage* perusahaan. Keragaman gender perusahaan sektor non keuangan di Indonesia tahun 2017-2019 dari 59 perusahaan sebesar 57,06% tidak terdapat direktur perempuan dalam struktur dewannya dan sebesar 42,93% terdapat direktur perempuan

dalam struktur dewannya dengan rata-rata direktur perempuan di perusahaan sebesar 19,47%. Hal ini menunjukkan perusahaan di Indonesia belum menerapkan prinsip keragaman gender atau tidak lazim terdapat wanita dalam struktur dewan sehingga hasil hipotesis tidak signifikan. Komite audit yang berperan membantu dewan komisaris untuk mengawasi manajer dalam mengelola operasional perusahaan seperti memutuskan pendanaan perusahaan tidak akan berpengaruh signifikan karena gender perempuan yang lebih rendah di perusahaan. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Kirsch (2018) yang menemukan hasil dengan adanya komposisi gender di dewan akan memiliki kontribusi yang besar dalam keputusan pendanaan, sehingga kesetaraan gender akan terjadi khususnya dalam bidang ekonomi.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Hasil penelitian menunjukkan beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal yang diukur dengan *leverage*. Ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap tingkat *leverage* perusahaan, sedangkan ukuran dewan komisaris dan komisaris independen berpengaruh positif terhadap tingkat *leverage* perusahaan. Namun komite audit tidak berpengaruh terhadap tingkat *leverage* perusahaan. Keragaman gender sebagai variabel moderasi menunjukkan hasil bahwa interaksi antara ukuran dewan direksi dengan keragaman gender terhadap tingkat *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan. Sedangkan, interaksi antara ukuran dewan komisaris, komisaris independen dan komite audit dengan keragaman gender terhadap tingkat *leverage* tidak berpengaruh signifikan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan antara lain : (1) Penelitian mengenai topik ini masih belum banyak diteliti sehingga masih sedikit referensi yang digunakan; (2) Penelitian ini hanya meneliti perusahaan non keuangan selama tiga tahun pengamatan, sehingga tidak dapat digeneralisasikan ke perusahaan keuangan; (3) Menggunakan satu rasio untuk mengukur struktur modal; (4) Variabel *corporate governance* yang digunakan belum menunjukkan hasil yang seutuhnya karena masih banyak variabel *corporate governance* lain yang mempengaruhi struktur modal.

Berdasarkan keterbatasan penelitian yang telah dijelaskan sebelumnya, maka disarankan bagi penelitian selanjutnya untuk menambah periode penelitian lebih lama dan meneliti perusahaan sektor manufaktur ataupun keuangan, selain itu juga dengan menambahkan variabel kontrol seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan serta dengan menggunakan lebih dari satu rasio untuk mengukur struktur modal.

REFERENSI

- A.A Zaid, M., Wang, M., T.F. Abuhijleh, S., Issa, A., W.A. Saleh, M., & Ali, F. (2020). Corporate governance practices and capital structure decisions: the moderating effect of gender diversity. *Corporate Governance (Bingley)*, 20(5), 939–964. <https://doi.org/10.1108/CG-11-2019-0343>
- Abad, D., Lucas-Pérez, M. E., Minguez-Vera, A., & Yagüe, J. (2017). Does gender diversity on corporate boards reduce information asymmetry in equity markets? *BRQ Business Research Quarterly*, 20(3), 192–205. <https://doi.org/10.1016/j.brq.2017.04.001>
- Adusei, M., & Obeng, E. Y. T. (2019). Board gender diversity and the capital structure of microfinance institutions: A global analysis. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 71, 258–269. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2018.09.006>
- Anderson, R. C., Mansi, S. A., & Reeb, D. M. (2004). Board characteristics, accounting report integrity, and the cost of debt. *Journal of Accounting and Economics*, 37(3), 315–342. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.01.004>

- Boateng, A., Cai, H., Borgia, D., Bi, X. G., & Ngwu, F. N. (2017). The influence of internal corporate governance mechanisms on capital structure decisions of Chinese listed firms. *Review of Accounting and Finance*, 16(4), 444–461. <https://doi.org/10.1108/RAF-12-2015-0193>
- Briozzo, A., Albanese, D., & Santolíquido, D. (2017). Gobierno corporativo, financiamiento y género: un estudio de las pymes emisoras de títulos en los mercados de valores argentinos. *Contaduría y Administración*, 62(2), 358–376. <https://doi.org/10.1016/j.cya.2017.03.002>
- Dewi, N. K. E., & Dewi, S. K. S. (2018). Pengaruh Praktek Tata Kelola Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(9), 5139. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v07.i09.p19>
- Feng, Y., Hassan, A., & Elamer, A. A. (2020). Corporate governance, ownership structure and capital structure: evidence from Chinese real estate listed companies. *International Journal of Accounting and Information Management*, 28(4), 759–783. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-04-2020-0042>
- Hussainey, K., & Aljifri, K. (2012). Corporate governance mechanisms and capital structure in UAE. *Journal of Applied Accounting Research*, 13(2), 145–160. <https://doi.org/10.1108/09675421211254849>
- 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>
- Kurniawan, B. (2017). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 9(1). <https://doi.org/10.30813/jab.v9i1.873>
- Putri, R. A., & Zulvia, Y. (2019). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017. *Jurnal Ecogen*, 2(4), 778. <https://doi.org/10.24036/jmpe.v2i4.7855>
- Reminov, M. M., & Hadiprajitno, P. B. (2015). Pengaruh Mekanisme Tata Kelola Perusahaan Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2011-2013). *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(2), 179–189.
- Sheikh, N. A., & Wang, Z. (2012). Effects of corporate governance on capital structure: Empirical evidence from Pakistan. *Corporate Governance (Bingley)*, 12(5), 629–641. <https://doi.org/10.1108/14720701211275569>
- Shoham, A., Lee, S. M., Khan, Z., Tarba, S. Y., & Ahammad, M. F. (2020). The effect of board gender diversity on cross-listing. *Journal of Corporate Finance*, 65(October), 101767. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101767>
- Tanaka, T. (2019). Gender diversity on Japanese corporate boards. *Journal of the Japanese and International Economies*, 51(August 2018), 19–31. <https://doi.org/10.1016/j.jjie.2018.08.003>